



ACCIÓN DE RATING

7 de octubre, 2025

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Inversiones La Construcción S.A.

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Tendencia	Estable
Estados financieros	Junio 2025

Para mayor información, ir a sección
[Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de empresas](#)

[Clasificación de holdings y sus filiales](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Pablo Galleguillos +56 2 2896 8209
Director Senior Instituciones Financieras
pgalleguillos@icrchile.cl

Carlos Luna +56 2 2384 9771
Director Asociado Instituciones Financieras
cluna@icrchile.cl

Inversiones La Construcción S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA+/Estable la clasificación de solvencia y bonos de Inversiones La Construcción S.A. (ILC). Los fundamentos de la clasificación son:

- ❖ Estabilidad, diversificación y alto flujo de dividendos recibidos desde sus filiales.
- ❖ Participación controladora que mantiene en gran parte de sus filiales y, por tanto, su incidencia en la política de dividendos.
- ❖ Alto acceso a liquidez derivado del flujo de dividendos y acceso a financiamiento en el mercado, junto a elevados niveles de caja.
- ❖ Elevado endeudamiento individual, conforme a la metodología ICR, es mitigado por un perfil de amortización que se estructura al mediano/largo plazo.
- ❖ Bajas necesidades históricas de las filiales por financiamiento de la matriz, para cubrir déficits que pudieran requerir desembolsos de caja significativos en el corto plazo.
- ❖ Subordinación estructural de ILC (individual), ya que la deuda de la matriz se encuentra subordinada al pago de las obligaciones de las filiales.

A diciembre de 2024, ILC alcanzó un resultado¹ de \$148.224 millones, 18,8% inferior a los \$182.618 millones del 2023, explicado principalmente por la pérdida asociada al pasivo contable (estándar IFRS) de Isapre Consalud, producto del monto de devolución derivado de la aprobación de la Ley Corta de Isapres. Sin considerar este efecto, el resultado se ubicaría sobre los \$180 mil millones, en línea con la utilidad obtenida en 2023. A junio de 2025, registra un resultado¹ de \$114.013 millones, creciendo un 114,7% respecto a igual periodo 2024. Aislado el efecto del pasivo contable, la utilidad crece un 35% en doce meses, destacando el mayor resultado de AFP Habitat en el periodo y una consistente utilidad en todas las filiales del grupo.

Por su parte, la estructura del calendario de amortización de ILC es relevante, considerando que su nivel de endeudamiento total individual² se encuentra por sobre el umbral de 0,3 veces establecido como neutro en la metodología de clasificación de ICR. Como mitigante, ILC mantiene líneas de crédito preaprobadas, alto flujo de dividendos, junto a un nivel de caja e inversiones para asegurar liquidez y el cumplimiento de sus compromisos financieros. ICR considera que el holding cuenta con amplia holgura³ para cubrir sus obligaciones financieras del corto y mediano plazo. Respecto a los dividendos recibidos, estos provienen principalmente de su coligada indirecta AFP Habitat, no obstante, la diversificación de negocios le ha otorgado una mayor flexibilidad para la obtención de flujos, sustentada en la solidez y rentabilidad de sus filiales, insertas en mercados diversificados y altamente regulados.

Lo anterior sustenta la ratificación de la clasificación del holding. Así, pese a la subordinación estructural y el endeudamiento total individual elevado, el acceso a la liquidez y financiamiento, la cobertura de obligaciones y el flujo de dividendos le permiten alcanzar un rating de AA+.

Respecto al contexto de mercado, con la reforma de pensiones aprobada en 2025, no se estiman impactos relevantes en AFP Habitat debido a la implementación gradual. En términos generales, la AFP podría perder afiliados, aunque tiene margen para aplicar estrategias de retención y atracción. Se espera que las comisiones se ajusten a las nuevas condiciones del mercado. Por otro lado, la liberación del encaje podría significar un aumento de los dividendos hacia ILC, fortaleciendo su liquidez y posibilitando la capitalización de filiales o de nuevos negocios. En salud, se destaca la recuperación del resultado de Isapre Consalud en el periodo, cumpliendo además con todos los estándares legales establecidos en la normativa.

Perfil de la empresa

Inversiones La Construcción S.A. es un holding financiero que, a través de sus filiales, compete en distintos sectores de la economía, muchas de las cuales mantienen una amplia participación en sus respectivas industrias. La administración de ILC está a cargo de un directorio compuesto por siete miembros, cuya última elección se realizó en abril de 2025, quedando presidido por el señor Juan Armando Vicuña. Además, la sociedad cuenta con un comité de directores, de riesgos, de inversiones y de sostenibilidad.

En cuanto a la estructura funcional del holding, las filiales de ILC operan de manera independiente, existiendo una separación legal y funcional entre ellas. La clasificación final del holding refleja sus principales unidades de negocio. Esta independencia implica que las filiales mantienen sus propias estructuras de financiamiento, sin restricciones por parte de la matriz para adquirir deuda en el mercado. No obstante, ILC participa activamente en la planificación, gestión y monitoreo de riesgos de sus filiales.

Respecto a los principales hechos relevantes del último periodo, se destacan:

- **Salud:** En mayo de 2024 se promulgó la Ley Corta de Isapres, en respuesta al fallo de la Corte Suprema de noviembre de 2022. Tras evaluar el impacto de dicha legislación, [ICR ratificó la clasificación ILC](#), manteniendo una tendencia estable, sustentada en que los efectos de la ley —principalmente en Isapre Consalud y RedSalud— no modifican los fundamentos del rating del holding. Por su parte, en mayo de 2025, RedSalud concretó un acuerdo vinculante para adquirir el 100% de Nuevo Sanatorio Alemán de Concepción —sujeto al *due diligence* y la aprobación regulatoria— lo que le permitiría ampliar su cobertura nacional.
- **Reforma al sistema de pensiones:** En marzo de 2025 fue promulgada la reforma al sistema previsional, que, entre otras modificaciones, introdujo la creación de un Pilar de Seguridad Social, un aporte permanente por parte de los empleadores, mayor competencia en la industria y mayor equidad en jubilación entre hombres y mujeres. [ICR ratificó la clasificación de ILC](#), considerando que la reforma no afecta, en el corto ni mediano plazo, los principales fundamentos del rating de la sociedad, principalmente por su participación en el negocio por AFP Habitat.
- **Banco Internacional:** Durante 2025 se realizaron dos aumentos de capital por \$14.271 millones y \$14.220 millones, respectivamente, de los cuales ILC, a través de ILC Holdco, suscribió \$22.291 millones. En abril de 2025, Banco Internacional efectuó la primera colocación de un bono AT1 por UF 2 millones. En julio, el banco junto a Baninter Corredores de Seguros suscribió un contrato de alianza estratégica de seguros con Mapfre, con una duración de 15 años. En línea con su estrategia de crecimiento en el negocio de crédito automotriz, Banco Internacional alcanzó el 100% de la propiedad de Autofin en junio de 2025.
- **Seguros:** En la junta de accionistas de abril de 2024 de Confuturo se aprobó un plan de aumento de capital por \$74.455 millones, registrándose a la fecha un pago de \$18.854 millones. Esto fortaleció la posición de solvencia de la compañía, permitiéndole mantener niveles de endeudamiento adecuados ante el crecimiento proyectado en el negocio previsional. En la última licitación del Seguro de Invalidez y Sobrevivencia (SIS), correspondiente al período julio 2025 - junio 2026, la compañía se adjudicó seis fracciones de hombres y cuatro fracciones de mujeres. Por su parte, Vida Cámara aprobó en julio de 2025 un plan de aumento de capital por hasta \$10.000 millones, a ejecutarse en un plazo de tres años.
- **Negocios internacionales:** En diciembre de 2024 iniciaron las operaciones de la aseguradora colombiana Andina Vida, parte de AAISA, enfocada en la venta de rentas vitalicias. En relación con la reforma previsional en Colombia, prevista para comenzar el 1 de julio de 2025, la Corte Constitucional suspendió su entrada en vigencia debido a irregularidades en el proceso legislativo, por lo que deberá ser revisada nuevamente. A la fecha de análisis, no existe mayor información del proceso.

LA COMPAÑÍA

Inversiones La Construcción S.A. es un holding financiero que se constituyó de la división de Compañía de Seguros de Vida La Construcción S.A. en abril de 1980. El accionista mayoritario y controlador de ILC es la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), con el 67,68% de la propiedad.

ILC tiene participación en las áreas previsional y de administración de fondos (AFP Habitat y AAISA), de seguros (Confuturo clasificada en AA+ y Vida Cámara clasificada en categoría AA-, por ICR, sumado a Vivir Seguros en Perú), de salud (Isapre Consalud y Red Salud) y bancaria (Banco Internacional, clasificado en categoría AA, por ICR).

DIRECTORIO

Juan Vicuña M.	Presidente
Alfredo Echavarría F.	Vicepresidente
Antonio Errázuriz R.	Director
Michelle Labbé C.	Director
Vivian Modak C.	Director
René Cortázar S.	Director Ind.
Fernando Coloma C.	Director Ind.

Fuente: Elaboración propia con datos CMF.

ILC está presente en la industria de pensiones, administración de fondos, banca, salud y seguros

Principales filiales de ILC

AFP Habitat	Administradora de fondos de pensión líder en Chile. ILC posee el 40,3% en asociación con Prudential (40,3% de la sociedad).
Administradora Americana de Inversiones (AAISA)	Grupo financiero con presencia en el sector previsional y de inversiones en Chile, Perú y Colombia. ILC en asociación con Prudential poseen un 40,3% cada uno.
Confuturo	Una de las principales aseguradoras de vida previsional en Chile, adquirida el año 2013. Actualmente ILC posee el 99,9% de su propiedad.
Banco Internacional	Banco adquirido el año 2015, enfocado principalmente en el segmento empresas. Actualmente ILC posee el 78,2% de la propiedad del mismo.
Vivir Seguros	Aseguradora en Perú. Actualmente ILC controla el 99,9% de la propiedad.
RedSalud	Constituida el año 2008, dedicada a la prestación de servicios hospitalarios, ambulatorios y dentales. Actualmente ILC controla el 99,9% de la propiedad.
Consalud	Isapre constituida el año 1984, partícipe de la industria de seguros de salud obligatorios en Chile. ILC posee el 99,9% de su propiedad.
Vida Cámara	Aseguradora creada el año 2009, actualmente comercializa seguros complementarios de salud y vida. ILC posee el 99,9% de su propiedad.

Fuente: Elaboración propia con datos ILC.

Diversificación y complementariedad entre las filiales del grupo permite la obtención consistente de utilidades

Principales inversiones del holding muestran sólidos resultados

Al cierre de 2024, ILC alcanzó un resultado¹ de \$148.224 millones, 18,8% inferior a los \$182.618 millones del 2023, explicado principalmente por la pérdida de \$32.370 millones neto de impuestos asociada al pasivo contable bajo norma IFRS en su filial Consalud, producto de la devolución derivada de la aprobación de la Ley Corta de Isapres. Sin considerar este efecto, el resultado se ubicaría sobre los \$180 mil millones, en línea con la utilidad obtenida en 2023.

A junio de 2025, ILC registra un resultado¹ de \$114.013 millones, creciendo un 114,7% respecto a igual periodo 2024. Aislado el efecto del pasivo contable, este crece un 35% en doce meses, destacando el mayor resultado de AFP Habitat en el periodo y una consistente utilidad en todas las filiales del grupo.

Respecto a los resultados de las principales filiales, se destaca:

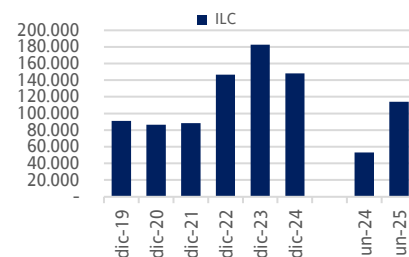
- **Habitat:** La sociedad registró al cierre de 2024 una utilidad¹ de \$140.146 millones, 6,5% superior al 2023, por una mejora del resultado operacional gracias a un incremento del salario imponible promedio y un mayor resultado de encaje. A junio 2025, la última línea de la sociedad alcanza \$80.186 millones, 22,7% superior a los \$65.332 millones del 1S-2024, principalmente por una mayor rentabilidad del encaje.

Producto de la reforma de pensiones aprobada a inicios de 2025, con la entrada en vigor de la licitación de stock, es esperable que AFP Habitat experimente una reducción en el número de afiliados y en los saldos administrados, debido a una menor probabilidad de adjudicar en los primeros procesos. Sin embargo, la reforma no contempla restricciones al cambio de AFP, ya sea tras la licitación de stock o por la entrada de nuevos afiliados, existiendo además el derecho a retracto en los afiliados seleccionados en la licitación de stock, previo al traspaso a una nueva AFP, lo que podría favorecer una estrategia de retención y atracción de nuevos cotizantes. En relación con la liberación de Encaje⁴, como resultado del menor saldo normativo, se prevé un mayor dividendo de AFP Habitat hacia ILC durante el periodo contemplado en la reforma. Estos mayores ingresos permitirán al holding mantener altos niveles de liquidez, cumplir con los compromisos financieros holgadamente y poder destinar recursos a la capitalización de filiales y/o nuevos negocios. En cuanto al ahorro voluntario, no se esperan grandes cambios por la reforma. Respecto a las comisiones, es esperable que estas se ajusten a las nuevas condiciones del mercado.

- **Administradora Americana de Inversiones (AAISA):** La administradora⁵ registró en 2024 una utilidad¹ de \$37.367 millones, 20% superior a 2023, por mayores ingresos de Colfondos y AFP Habitat Perú. A junio 2025, alcanza un resultado de \$23.090 millones, 3,1% sobre 1S-2024, explicado por mayores ingresos en AFP Habitat Perú y Andina Vida, lo que compensó la caída en los ingresos de Colfondos. Se destaca el aporte de Andina Vida en 2025, con una ganancia bruta de \$12.702 millones al 1S-2025.
- **Inversiones Confuturo (AA/Estable por ICR):** Su única filial, Compañía de Seguros Confuturo (AA+/Estable por ICR) obtuvo un resultado de \$86.329 millones en 2024, 23,2% sobre los \$70.048 millones del 2023. Por otro lado, a junio de 2025, la utilidad alcanza \$38.463 millones, 7,8% bajo el resultado a igual periodo de 2024. Dado el foco del negocio, el desempeño de las inversiones es clave en el resultado final, lo que, junto con una alta eficiencia operativa, ha favorecido la obtención de utilidades con sólidos indicadores de rentabilidad sobre el patrimonio. Tras un desempeño excepcional en 2021 y 2022, los resultados de la aseguradora han tendido a normalizarse, reflejando una rentabilidad en torno a la industria.

La aseguradora ha exhibido niveles de endeudamiento dentro de un rango estable y alineado con los objetivos de la administración, sin mostrar desviaciones relevantes en

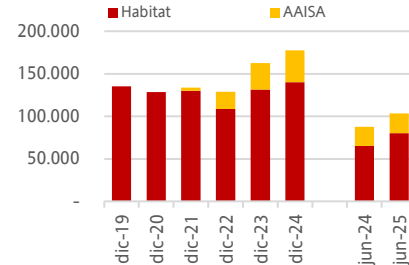
Resultado a junio de 2025 duplica lo registrado al 1S-2024, periodo donde la utilidad se vio mermada por el efecto del pasivo contable por Ley Corta de Isapres. Utilidad atribuible a los controladores (MM\$)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF.

Tanto la utilidad de AFP Habitat, como de AAISA crece a junio de 2025, por una mayor rentabilidad del encaje

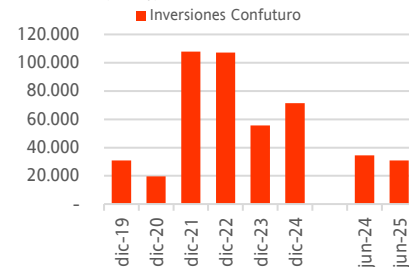
Utilidad atribuible al controlador de AFP Habitat y AAISA (MM\$)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF.

Recupero del resultado de inversiones en el segundo trimestre de 2025 explica un resultado en línea con doce meses atrás

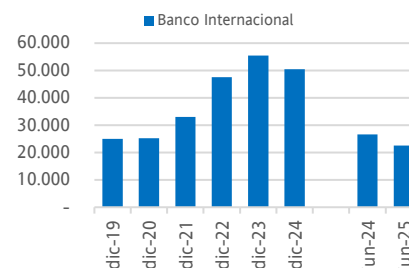
Utilidad atribuible al controlador de Inversiones Confuturo (MM\$)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF.

Resultado a junio 2025 se ubica en línea con lo observado al primer semestre de 2024

Utilidad atribuible al controlador de Banco Internacional (MM\$)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF.

el contexto de mayor actividad en el mercado de rentas vitalicias. La base patrimonial ha mostrado una evolución positiva, reflejo de la solidez de los resultados obtenidos.

En cuanto al cumplimiento de las obligaciones del holding, históricamente el flujo de dividendos provenientes de la aseguradora permite cubrir con sus obligaciones financieras, con lo cual el ratio de cobertura de la deuda suele fluctuar entre 1 y 1,5 veces. En opinión de ICR, el holding tiene suficiente acceso a liquidez y al financiamiento, lo cual permite cubrir satisfactoriamente sus obligaciones.

- **Banco Internacional (AA/Estable por ICR):** Banco Internacional presentó un crecimiento nominal de 16,1% en su cartera total al cierre de 2024, junto a un índice de riesgo de la cartera global que se ubicaba en 1,88% (bajo los 2,10% del cierre 2023) con provisiones adicionales de \$19.194 millones. En utilidad consolidada al cierre 2024, contabilizó \$53.760 millones, en línea con 2023, con mayores ingresos por intereses y reajustes netos, lo que compensó el aumento de los gastos operacionales.

A junio de 2025, las colocaciones totales crecen en términos nominales un 6,3% respecto al cierre 2024, con un índice de riesgo de la cartera comercial y provisiones adicionales en línea con el cierre de 2024. Al 1S-2025, su indicador de Basilea se posiciona en 16,6%, mientras que su LCR (193%) se ubica sobre el límite normativo actual, al igual que el NSFR (105,7%). En utilidad consolidada, registra \$22.529 millones al 1S-2025, 20% inferior al 1S-2024, principalmente por mayores gastos en provisiones.

- **RedSalud:** En 2024, alcanzó una utilidad¹ de \$16.025 millones, 3,9% superior al 2023, con un aumento en la ganancia bruta, por mayores ingresos operacionales. A junio 2025, alcanza un resultado de \$10.814 millones, 3,8% sobre 1S-2024 por mayores ingresos tras el aumento de la demanda y el control de los costos.

Siendo las Isapres una de las principales contrapartes de Red Salud — junto a Fonasa, y otras empresas—, la sociedad mitiga parte de su riesgo al estar diversificada en distintas clínicas, centros médicos y entre agentes públicos y privados. Por su parte, Fonasa, al ser una entidad con aportes del Estado, presenta un bajo riesgo de no pago, pero con mayor incertidumbre respecto al timing del pago.

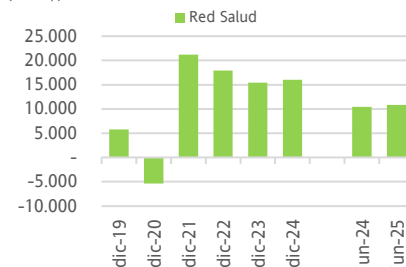
- **Consalud:** En 2024, la aseguradora registró una pérdida de \$49.488 millones, explicada principalmente por la contabilización del pasivo de la Ley Corta de Isapres (bajo IFRS), monto asociado a la devolución por la aplicación Tabla Única de Factores. Sin considerar este efecto, la pérdida alcanzaría \$17.118 millones, producto principalmente de menores ingresos por una disminución en la prima GES, compensada por el ajuste de precio base durante 2024, el efecto inflación y la incorporación de la prima extraordinaria de la Ley Corta (desde noviembre). A junio de 2025, la aseguradora registra una utilidad de \$16.160 millones, sobre la pérdida de \$50.366 millones al 1S-2024, periodo donde se contabilizó el pasivo derivado de la Ley Corta de Isapres. Sin considerar este efecto, el mejor resultado deriva del ajuste de precio base, un menor costo de licencias y la incorporación de la prima extraordinaria.

Se destaca que al 1S-2025, la Isapre ha cumplido con todos los estándares legales de la Superintendencia de Salud (patrimonio, liquidez y garantía). Es importante mencionar que el pasivo por aplicación de la Ley Corta no computa para efectos de garantías ni indicadores financieros y se devenga de forma mensual.

- **Vida Cámara (AA-/Estable por ICR):** Al cierre de 2024, alcanzó un resultado de \$5.676 millones, superior a los \$2.635 millones del 2023, principalmente por el crecimiento del negocio de salud. A junio de 2025, la utilidad contabiliza \$861 millones, bajo los \$6.403 millones registrados doce meses atrás, por un aumento de los costos de siniestros, asociado principalmente a mayores coberturas ambulatorias en los seguros colectivos de salud. En términos de solvencia, registra un endeudamiento total de 2,01 veces y una fortaleza patrimonial de 1,13 veces, en línea con lo observado en los periodos anteriores, tras el término de los efectos de la participación en el SIS.

Resultado de RedSalud continúa mostrando una alta estabilidad

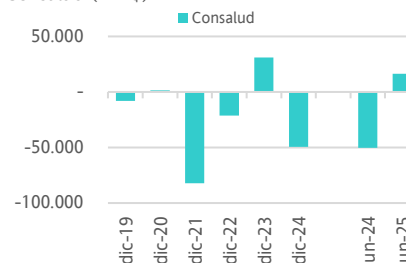
Utilidad atribuible al controlador de Red Salud (MM\$)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF.

El monto asociado a la devolución de la aplicación de la Tabla Única de Factores impactó el resultado en 2024. En 2025 crece por mayores ingresos tras los ajustes

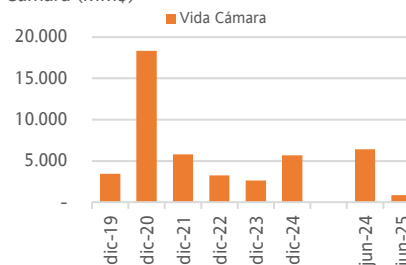
Utilidad atribuible al controlador de Isapre Consalud (MM\$)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF.

Compañía reduce su utilidad al 1S-2025 por crecimiento en los costos de siniestros en los seguros colectivos de salud

Utilidad atribuible al controlador de Vida Cámara (MM\$)



Fuente: Elaboración propia con datos CMF.

Flujo de dividendos percibidos permite una sólida cobertura de las obligaciones financieras

Trayectoria de dividendos sustentada en una base diversificada de negocios

Para ILC, la relevancia de la agregación de valor a las compañías en las cuales invierte radica en la capacidad de generación de flujos de estas y en la distribución de dividendos hacia su matriz. A junio 2025, ILC ha recibido dividendos cercanos a \$109 mil millones, creciendo en comparación a los aportes recibidos entre 2022 y 2024. La contribución histórica muestra que AFP Habitat consistentemente ha aportado dividendos relevantes para el holding, mientras que, en los últimos tres años, una proporción de estos dividendos ha provenido de AAISA. Al primer semestre del 2025, también se observa un aporte importante de Red Salud y de Inversiones Confuturo, sociedad que en 2024 recibió dividendos por \$21.014 millones, no distribuyendo aportes hacia ILC, dado que el monto fue destinado principalmente al aumento de capital de la aseguradora.

La diversificación de negocios le ha otorgado a ILC mayor flexibilidad para la obtención de dividendos, en la medida que, sus filiales demuestran mayor solidez y rentabilidad. Cuenta de ello es la mayor relevancia que ha ganado Banco Internacional en los últimos ejercicios, gracias a los sólidos resultados que ha obtenido el banco.

El holding se caracteriza por repartir dividendos, dependiendo de sus compromisos financieros y de las inversiones o necesidades de capital de sus filiales. En JOA de 2025, la junta acordó distribuir como dividendo definitivo a los accionistas un monto de \$600 por acción, contabilizando un pago de \$58.804 millones.

Estabilidad en el endeudamiento junto a altos niveles de liquidez

Al primer semestre del 2025, los indicadores individuales de endeudamiento total y financiero llegaron a 0,53 veces y 0,50 veces, respectivamente, mientras que el endeudamiento financiero neto individual contabilizó 0,33 veces, en línea con el cierre de 2024. ILC se ha caracterizado por estructurar su deuda financiera constantemente en el mediano/largo plazo, con el fin de dar flexibilidad y liquidez al grupo en el período de consolidación de sus filiales, que ha incluido inyecciones de capital para sostener el crecimiento y ratios de solvencia de sus filiales, evidenciado en el aumento de capital de los últimos años hacia sus filiales.

La estructura de su calendario de amortización es relevante, considerando que su nivel de endeudamiento total individual se encuentra por sobre el umbral de 0,3 veces establecido como neutro en la metodología de clasificación de ICR. El endeudamiento financiero individual⁶ y financiero neto se ha mantenido en niveles estables, mostrando una caída respecto al *peak* del 3Q-2022.

Como mitigante, ILC mantiene líneas de crédito preaprobadas, junto con un nivel de caja e inversiones para asegurar liquidez —\$ 189.300 millones al 1S-2025— y dar seguridad en el cumplimiento de sus compromisos financieros. ICR considera que el holding cuenta con amplia holgura para cubrir sus obligaciones financieras del corto y mediano plazo.

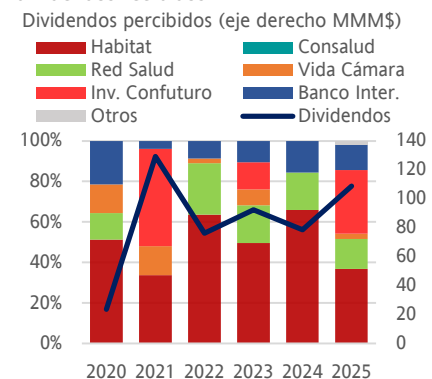
Lo anterior sustenta la ratificación de la clasificación. Así, pese a la subordinación estructural y el endeudamiento total individual, el acceso a la liquidez y financiamiento, la cobertura de obligaciones y flujo de dividendos le permiten alcanzar un rating de AA+.

Expertise de la sociedad para enfrentar nuevos escenarios

Los escenarios de estrés de los últimos periodos han dejado en manifiesto la fortaleza de la sociedad, observándose una rápida adaptación al cambio, mientras que la diversificación y complementariedad de sus negocios le ha permitido compensar los efectos adversos en sus resultados, junto al soporte en materias de capital que entrega para el crecimiento y para cubrir necesidades de sus filiales.

En opinión de ICR, ILC cuenta con la expertise y experiencia para enfrentar futuros cambios en sus industrias, sumado a la presencia y liderazgo en mercados altamente regulados, junto a una visión de largo plazo en los mercados relevantes.

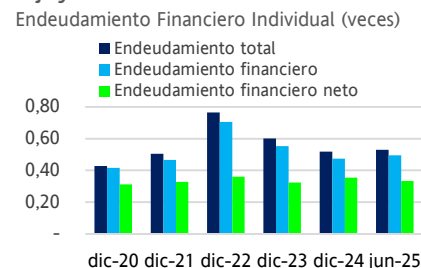
ILC muestra estabilidad en los flujos de dividendos recibidos



Fuente: Elaboración propia con datos ILC.

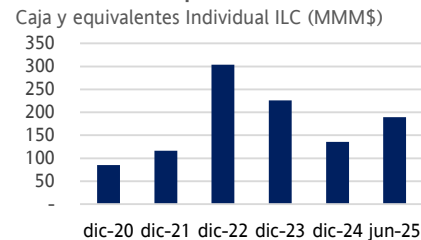
Nota: Dividendo de Habitat incluye el aporte de AAISA. No se grafican dividendos entregados por aseguradora Confuturo a Inversiones Confuturo en 2024.

Endeudamiento se mantiene elevado. A pesar de lo anterior, ILC mantiene una alta caja y activos financieros corrientes



Fuente: Elaboración propia con datos ILC.

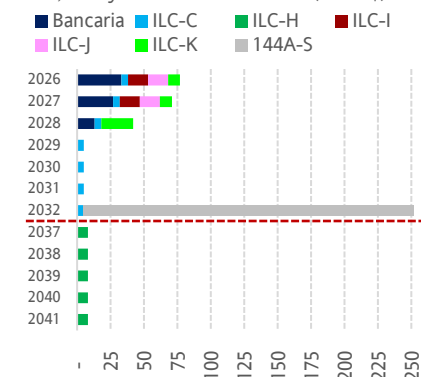
ILC consistentemente ha mantenido un alto nivel de activos líquidos



Fuente: Elaboración propia con datos ILC.

Flujo de dividendos permite cubrir ampliamente las obligaciones estructuradas de los próximos periodos.

Calendario de amortización del capital a junio 2025, incluye deuda internacional (MMM\$)



Fuente: Elaboración propia con datos ILC.

Metodología de clasificación

Generalmente, la clasificación de riesgo de solvencia refleja el riesgo de crédito de una compañía dada su deuda total, sin tomar en cuenta la prelación de pagos de los distintos instrumentos. Los holdings son un caso especial, ya que, en general, no son compañías operativas. Por lo tanto, el riesgo de crédito se explica directa e indirectamente por diversos factores, incluyendo: (i) el riesgo financiero/de liquidez del holding; (ii) la fortaleza financiera de sus principales filiales; (iii) cualquier otro factor que pudiese mejorar/disminuir el perfil de riesgo del holding.

Para establecer clasificaciones de riesgo para holdings, ICR generalmente considera lo siguiente:

1. Estructura corporativa, con el fin de determinar si opera como una entidad única (área de tesorería central, con deuda y toma de decisiones centralizada) o si los miembros del grupo operan de manera independiente, cuyo caso sería el de Inversiones La Construcción según lo detallado en Grupo II de Criterio: Clasificación de Compañías Holdings y sus filiales.

2. Evaluación de solvencia para las filiales más relevantes. Hecho esto, se determina una clasificación de riesgo para el grupo de empresas que conforman el conglomerado, el que es ajustado, de ser necesario, y asignado a la compañía matriz del holding. El ajuste puede obedecer a muchos factores, sin embargo, la subordinación estructural es generalmente el factor más relevante (los acreedores de las filiales poseen prelación de pagos frente a los acreedores de la matriz) y el nivel de endeudamiento del holding a nivel individual. Usualmente, esto deriva en un ajuste a la baja del rating del holding respecto a sus filiales.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

Principales características series de bonos colocados vigentes

	Serie C	Serie H	Serie I	Serie J	Serie K
N° de inscripción	672	798	957	957	867
Fecha inscripción	jul-2011	oct-2016	ago-2019	ago-2019	mar-2021
Monto inscrito	UF 2.500.000	UF 3.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Monto colocado	UF 1.500.000	UF 1.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Deuda vigente	UF 954.546	UF 1.000.000	UF 750.000	UF 749.750	UF 1.049.650
Tasa emisión (%)	3,60%	2,90%	0,70%	0,70%	0,25%
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Vencimiento	jun-2032	jun-2041	jun-2027	jun-2027	jun-2028

Fuente: Elaboración propia con información CMF al 31 de agosto 2025.

A continuación, se detallan los principales resguardos financieros que actualmente contienen los contratos de emisión:

Covenant	Exigencia	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jun-25
Endeudamiento financiero neto individual (N° de veces)	<= 0,6 veces	0,30	0,31	0,33	0,36	0,32	0,35	0,33
Ingresos mínimos provenientes de los negocios Isapre, salud, asegurador y bancario	2/3 de los ingresos de actividades ordinarias	Serie C, D, F, H, I y J: 99,5%	Serie C, D, F, H, I y J: 99,6%	Serie C, F, H, I, J y K: 99,7%	Serie C, F, H, I, J y K: 99,6%	Serie C, H, I, J y K: 99,7%	Serie C, H, I, J y K: 99,7%	Serie C, H, I, J y K: 99,7%

En cuanto a la clasificación de riesgo de estos instrumentos, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo distinta a la solvencia del emisor.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones				
Fecha	Solvencia	Bonos	Tendencia	Motivo
30-ene-15	AA+	AA+	En Observación	Primera clasificación
30-sep-15	AA+	AA+	En Observación	Reseña anual
10-mar-16	AA+	AA+	Estable	Cambio de tendencia
30-sep-16	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
25-jul-17	AA+	AA+	Estable	Nuevo instrumento
29-sep-17	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
28-sep-18	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
08-jul-19	AA+	AA+	Estable	Nuevo instrumento
12-ago-19	AA+	AA+	Estable	Hecho relevante
30-sep-19	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
30-sep-20	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
30-sep-21	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
01-sep-22	AA+	AA+	Estable	Hecho relevante
30-sep-22	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
05-dic-22	AA+	AA+	Estable	Hecho relevante
17-mar-23	AA+	AA+	Estable	Hecho relevante
29-sep-23	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
24-may-24	AA+	AA+	Estable	Hecho relevante
30-sep-24	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
10-feb-25	AA+	AA+	Estable	Hecho relevante
30-sep-25	AA+	AA+	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

“+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

ANEXO 1: Resumen situación financiera consolidada (cifras en millones de pesos)

	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jun-24	Jun-25
Activos totales	11.387.768	11.803.824	12.680.521	14.312.011	15.534.241	16.490.104	15.907.023	17.351.656
Activos de actividad no aseguradora y no bancaria	1.110.415	1.248.602	1.377.618	1.592.725	1.582.902	1.653.964	1.672.980	1.696.650
Activos de actividad aseguradora	6.961.406	7.008.342	7.642.707	8.326.393	8.929.591	9.824.631	9.320.764	10.267.107
Activos de actividad bancaria	3.315.947	3.546.880	3.660.196	4.392.893	5.021.747	5.011.508	4.913.279	5.387.899
Pasivos totales	10.533.951	10.885.014	11.738.386	13.317.442	14.409.915	15.246.358	14.680.480	16.081.040
Pasivos de actividad no aseguradora y no bancaria	974.285	1.072.685	1.160.649	1.481.236	1.420.785	1.527.189	1.467.139	1.551.277
Pasivos de actividad aseguradora	6.448.703	6.504.319	7.226.329	7.815.661	8.409.323	9.213.541	8.766.970	9.663.239
Pasivos de actividad bancaria	3.110.962	3.308.009	3.351.409	4.020.545	4.579.807	4.505.629	4.446.371	4.866.523
Deuda financiera total (*)	1.762.126	2.122.822	2.601.593	2.690.465	2.980.492	3.041.648	2.952.452	2.908.318
Patrimonio total	853.817	918.810	942.134	994.569	1.124.326	1.243.746	1.226.543	1.270.616
Patrimonio de controlador	771.628	825.395	838.448	880.463	984.209	1.131.340	1.082.047	1.159.608
Patrimonio de minoritario	82.189	93.415	103.687	114.106	140.117	112.406	144.496	111.008
Utilidad de actividad no aseguradora y no bancaria	35.462	24.407	-50.645	-14.602	79.062	-4.016	-22.779	45.406
Utilidad de actividad aseguradora	41.418	44.945	116.861	121.873	62.594	114.219	56.485	48.804
Utilidad de actividad bancaria	25.442	25.744	37.927	57.454	60.606	59.905	30.945	26.348
Utilidad del controlador	91.011	86.537	88.419	146.534	182.618	148.244	53.095	114.013

(*) Incluye pasivos IFRS 16 y excluye Contratos de derivados financieros.

Fuente: Elaboración propia con datos CMF

ANEXO 2: Resumen situación financiera individual (cifras en millones de pesos)

	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Jun-24	Jun-25
Efectivo + Activos financieros corrientes	67.630	85.038	116.205	303.543	225.820	135.602	190.125	189.300
Endeudamiento total (número de veces)	0,40	0,43	0,50	0,76	0,60	0,52	0,50	0,53
Endeudamiento financiero (número de veces)	0,39	0,42	0,47	0,71	0,55	0,47	0,48	0,50
Endeudamiento financiero neto (número de veces)	0,30	0,31	0,33	0,36	0,32	0,35	0,30	0,33
Endeudamiento neto (número de veces)	0,31	0,32	0,37	0,42	0,37	0,40	0,32	0,37

Fuente: Elaboración propia con datos CMF e ILC

¹ Utilidad atribuible al controlador.² Endeudamiento total individual calculado de acuerdo a metodología ICR = Pasivos totales individuales / patrimonio controlador.³ Cobertura del servicio de la deuda = dividendos + caja + activos / obligaciones próximos doce meses (incluye capital e interés y excluye los gastos del holding).⁴ Pasará de representar el 1% del total de los fondos previsionales administrados al 30% de las comisiones cobradas los doce meses anteriores.⁵ Principales filiales directas e indirectas de AAISA: Habitat Andina S.A, Andina Servicios SpA, Habitat América S.A, Prudential Administradora General de Fondos S.A, AFP Habitat S.A. (Perú), Prudential Saf Sociedad Administradora de Fondos S.A.C. (Perú), Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías (Colombia), Suma Limitada (Colombia) y Andina Compañía de Seguros de Vida S.A. (Colombia).⁶ Endeudamiento financiero individual calculado de acuerdo a metodología ICR = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio controlador.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA (“ICR”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS (“EVALUACIONES”) Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee “TAL COMO ESTÁ”, sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.