



## ACCIÓN DE RATING

7 de octubre, 2025

### Comunicado 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](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Pablo Galleguillos** +56 2 2896 8209  
Director Senior Instituciones Financieras  
[pgalleguillos@icrchile.cl](mailto:pgalleguillos@icrchile.cl)

**Carlos Luna** +56 2 2384 9771  
Director Asociado Instituciones Financieras  
[cluna@icrchile.cl](mailto:cluna@icrchile.cl)

## Inversiones La Construcción S.A.

### Comunicado 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 resultado<sup>1</sup> 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 resultado<sup>1</sup> 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 individual<sup>2</sup> 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 holgura<sup>3</sup> 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.

## 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.

<sup>1</sup> Utilidad atribuible al controlador.

<sup>2</sup> Endeudamiento total individual calculado de acuerdo a metodología ICR = Pasivos totales individuales / patrimonio controlador.

<sup>3</sup> Cobertura del servicio de la deuda = dividendos + caja + activos / obligaciones próximos doce meses (incluye capital e interés y excluye los gastos del holding).

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.