

Se mantienen en "AA+"

Por fortaleza de sus filiales y adecuado nivel de reservas, *Humphreys* mantiene clasificación de bonos de Inversiones La Construcción S.A.

Santiago, 03 de abril de 2014. **Humphreys** decidió mantener la clasificación de los bonos emitidos por **Inversiones La Construcción S.A. (ILC)** en "Categoría AA+" y modificar la tendencia desde "En Observación" a "Estable".

Debido al incremento en el endeudamiento relativo de la compañía, producto de la compra del 67% de CorpGroup Vida, la perspectiva de la clasificación fue modificada desde la tendencia "En Observación" a "Estable" en atención a que los análisis realizados ratifican que la sociedad emisora sigue manteniendo un elevado valor de sus activos (agregándose la nueva inversión), la participación controladora de las acciones en AFP Habitat continúa entregando una fuerte flexibilidad financiera y sigue conservando una fuerte liquidez (inversiones financieras); todo ello en relación con el total de la deuda financiera y con los vencimientos anuales de los pasivos.

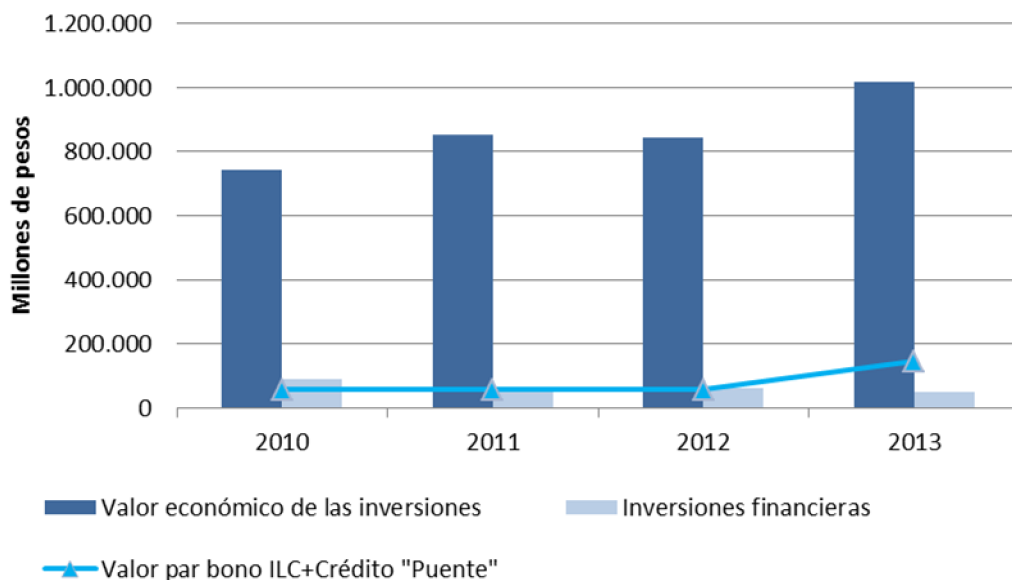
Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de **ILC** en "Categoría AA+" se ha considerado el elevado flujo de dividendos que percibe desde sus filiales y el alto valor económico de sus inversiones productivas, ambas en relación al nivel de su deuda financiera. En efecto, en el período comprendido entre 2010 y 2013, el emisor ha recibido, en promedio, dividendos anuales por \$ 69.092 millones (US\$ 132 millones) (para pasivos financieros directos de US\$ 280 millones), y sólo las acciones de su filial Habitat presentan una valorización, según precio bolsa promedio en los últimos 12 meses, de \$847.620 millones (US\$ 1.596 millones¹). Así, el valor de Habitat ponderado por la participación de **ILC** en ella es de \$572.058 millones (US\$ 1.077 millones), lo cual representa 3,9 veces el valor de la deuda financiera individual de ILC.

Complementariamente, la clasificación asignada se ve sustentada por el hecho de que la sociedad emisora controla la política de reparto de dividendos de sus cinco filiales más relevantes, todas entidades de adecuado rendimiento operacional. Asimismo, se valora los rubros en los que las filiales desarrollan sus actividades, lo que atenúa los riesgos que puedan materializarse en alguna de ellas y que pudieran impactar el pago de dividendos.

Adicionalmente, se ha considerado positivamente la existencia y consistencia de una política financiera conservadora, lo que se manifiesta en primer lugar a través del bajo endeudamiento financiero que históricamente ha tenido la empresa. En segundo lugar, tal política queda además expresada en la mantención de un elevado nivel de inversiones financieras, que fortalecen la liquidez de la compañía, establecidas con el objeto de cubrir, entre otros, eventuales necesidades financieras determinantes para el normal curso de sus negocios. Según la última información entregada por la empresa, **ILC** cerró 2013 con un total de \$ 57.978 millones (US\$ 110,5 millones) en inversiones que se encuentran en instrumentos de renta fija nacional, con clasificación igual o superior a A+.

¹Tipo de cambio usado: \$ 531,17/US\$

Evolución valor económico inversiones², inversiones financieras y valor par del bono de ILC más crédito "Puente"
(\$MM)



Por el contrario, dentro de los elementos que restringen la clasificación se encuentra la dependencia de **ILC** a la recepción de dividendos provenientes de sus filiales para la adecuada mantención de sus flujos operacionales, ya que aquellos pueden ser afectados por situaciones contables o eventos adversos, aunque se reconoce la baja probabilidad de ocurrencia simultánea de este tipo de situaciones en todas sus filiales. Por lo demás, el alto monto de sus inversiones financieras atenúa significativamente los efectos de una caída coyuntural en los dividendos que se reciban en un año en particular.

La clasificación de riesgo también incorpora que cuatro de sus cinco principales inversiones operativas participan en mercados altamente regulados, lo que expone a la sociedad al riesgo de cambios en la normativa vigente, aunque, por otro lado se tiene que las normativas bien aplicadas tienden a reducir el riesgo de las industrias.

La perspectiva de la clasificación se califica "*Estable*", por cuanto en el mediano plazo -en opinión de **Humphreys**- no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

ILC es una sociedad de inversiones controlada por la Cámara Chilena de la Construcción A.G (CChC), gremio dedicado a representar los intereses del rubro de la construcción en Chile. Las empresas que conforman el grupo **ILC** son las filiales Administradora de Fondos de Pensiones Habitat S.A. ("Habitat"), IsapreConsalud S.A. ("Consalud"), Empresas Red Salud S.A. ("Red Salud", clínicas y centros médicos), Compañía de Seguros de Vida Cámara S.A. ("Vida Cámara"), CorpGroup Vida Chile S.A. ("CorpGroup Vida"; compañías de seguros CorpVida y CorpSeguros orientadas, preferentemente, al negocio de rentas vitalicias), e iConstruye S.A. ("iConstruye", portal de servicios a la construcción). También cuenta con participación no controladora en Desarrollos Educativos S.A. ("Desarrollos Educativos"),

Durante el ejercicio finalizado en diciembre de 2013 generó ingresos en el área no aseguradora por \$645.993 millones (US\$ 1.231 millones³), flujos procedentes de la operación no aseguradora

²Para determinar el valor económico de Habitat se considera su precio promedio en bolsa en los últimos 12 meses, el valor de CorpGroup Vida se estima a partir del valor pagado por ILC al momento de la compra (\$ 87.250 millones) y para el resto de las filiales y coligadas se asume una relación de 10 veces su utilidad.

por \$109.010 millones (US\$ 208 millones) e ingresos financieros por resultado de encaje de Habitat por \$14.649 millones (US\$ 27,9 millones). Mientras que en el área aseguradora obtuvo ingresos de explotación por \$81.268 millones (US\$ 155 millones). A esa fecha, la deuda financiera consolidada alcanzaba los \$ 448.229 millones (US\$ 854 millones), con un patrimonio total consolidado de \$717.897 millones (US\$ 1.368 millones).

Contacto en **Humphreys**:

Elisa Villalobos

Teléfono: 562 – 2433 5200

E-mail: elisa.villalobos@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile

Fono (562) 2433 5200– Fax (562) 2433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".

³Tipo de cambio usado: \$ 524,61/US\$ correspondiente al 31/12/2013