

Emisión de bonos Inversiones La Construcción (Bonos AA+)

Antecedentes de la emisión

| | | | |
|-------------------------|--|------------------|---|
| Emisor | Sociedad de Inversiones y Servicios La Construcción S.A. (Inversiones La Construcción, ILC) | | |
| Serie/Nemotécnicos | Series A (ILC-A), B(ILC-B) y C (ILC-C) ¹ | RTB | Banco Bice |
| Clasificación de riesgo | Categoría "AA+", Tendencia "Estable" | Agente colocador | IM Trust y Celfin Capital |
| Pago de cupones | Series A y B: Capital en 1 cuota al 15.06.2016. Serie C: Cuotas anuales iguales entre el 2021 -2032. Intereses anuales | Duration | Serie A: 4,4 años Serie B: 4,7 años Serie C: 12,3 años |
| Monto de colocación | Total series: UF 2.500.000 | Garantías | No hay |
| Tasa de carátula | Serie A: 6,80% anual (\$) Serie B: 3,20% anual (UF) Serie C: 3,60% anual (UF) | Prepago | Serie A: Desde 15.06.2014 Serie B: Desde 15.06.2014 Serie C: Desde 15.06.2014 |
| Uso de fondos | Refinanciamiento de pasivos y financiamiento de inversiones. | | |

Covenant financieros

| Covenant | Valor objetivo | Valor al 31-dic-2010 |
|--|---|--|
| Deuda financiera neta sobre patrimonio total | Menor a 1 vez | 0,2 veces |
| Ingresos de actividades ordinarias | Al menos 2/3 provenientes de los segmentos definidos en los estados financieros como salud y previsional. | Actualmente más del 95% de los ingresos proviene de los segmentos salud y previsional (el único excluido es Desarrollos Educativos). |

Antecedentes del emisor

| | |
|--|--|
| Descripción | ILC es un <i>holding</i> controlador de AFP Habitat (participación 67,5%), Red Salud (80,8%), Isapre Consalud (99,9%), Seguros Vida Cámara (99,9%), Desarrollos Educativos (99,99%) e iConstruye (32,95%). |
| Fundamento de la clasificación y riesgo ² | Se ha considerado el bajo endeudamiento del emisor (pasivos financieros por US\$ 115 millones y dividendos recibidos de US\$ 58 millones en promedio en 2005-2010), el bajo riesgo de las inversiones (mercados regulados en el caso de Habitat, Consalud y Vida Cámara), e industrias con buen potencial de crecimiento (Red Salud y colegios) y política conservadora de liquidez (a diciembre mantiene en depósitos a plazos y valores negociables por US\$ 194 millones y en los últimos seis años este valor no ha sido inferior a US\$ 81 millones). |
| Propiedad | El controlador es la Cámara Chilena de la Construcción (CChC), asociación gremial fundada en 1951, que representa y promueve el desarrollo del rubro de la construcción en Chile. |
| Perfil de pago del título | Bonos serie A y B con amortización <i>bullet</i> de montos menores a la recepción esperada de dividendos. Bonos serie C con plan de amortizaciones anuales. Si fuere necesario, no se visualizan riesgos importantes de refinanciamiento. |

¹ Series A y B con cargo a la línea de bonos a 10 años N° 671; serie C con cargo a la línea de bonos a 30 años N° 672. Ambas líneas inscritas el 12 de julio de 2011 en SVS.

² Para más detalle, ver Informe de Clasificación en www.humphreys.cl.

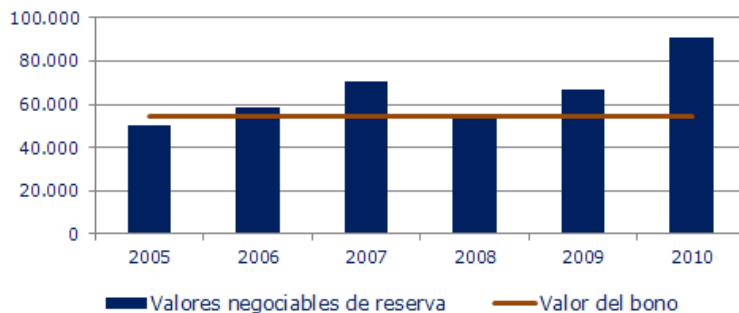


Portfolio de inversiones financieras

ILC ha mantenido consistentemente una política financiera conservadora, con bajo endeudamiento financiero y elevadas inversiones de corto plazo y líquidas.

En los últimos cinco años no tuvo deuda financiera, salvo la actual, tomada en 2010 para comprar el 41,26% de Habitat y pasar así a ser el único controlador de la sociedad. Se prevé que los bonos serán su única deuda financiera. Además, dado que CChC -entidad gremial sin fines de lucro- podría tener acotado su acceso al mercado financiero, se ha definido para ILC una política de mantención de reservas con objeto de aumentar el capital de las filiales, de requerirlo, o para enfrentar los compromisos propios. Este mecanismo de reserva, del mismo perfil de riesgo del fondo de pensiones C, ha sido creciente, y es incrementado con los dividendos netos de los pagos a la CChC.

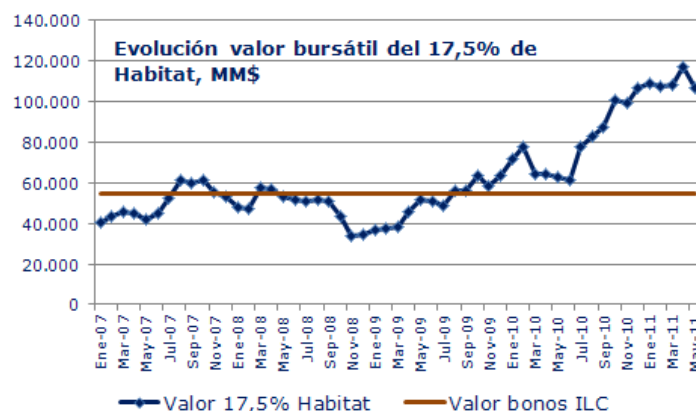
Evolución valores negociables de reserva, (MM\$ al 31 de diciembre de 2010)



Valor accionario de Habitat

Habitat representa la inversión más relevante de ILC, además de ser la que mayores dividendos le reporta. Su valor de mercado alcanza a cerca de US\$ 1.450 millones (precio de cierre a abril de 2011), valorizando la participación del ILC en US\$ 980 millones. Considerando que la participación en la AFP es de 67,5%, el emisor posee un "excedente" de 17,5% de las acciones por sobre el porcentaje que le permite mantener el control (50%+1 de las acciones), que podría utilizar como garantía para financiamiento, o en caso extremo, para enajenarlas y obtener recursos. El gráfico presenta la evolución del valor de dicho 17,5% de acciones, destacando que incluso en plena crisis de fines de 2009 representaba un 63% del valor a colocar de los bonos de ILC. A fines de abril de 2011, este 17,5% alcanzaba un valor bursátil de cerca de US\$ 250 millones.

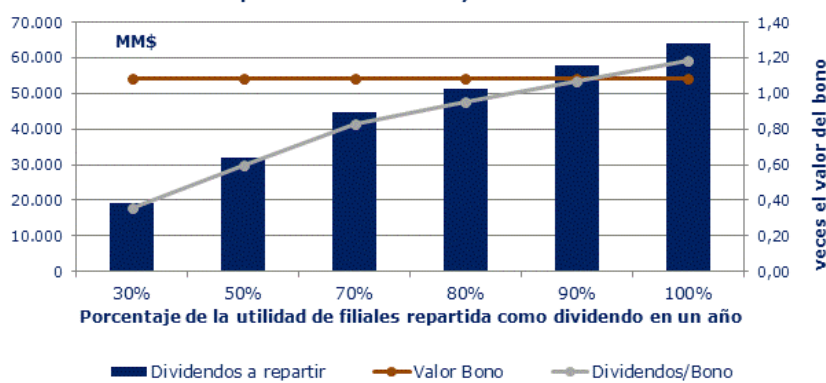
Evolución valor bursátil del 17,5% de Habitat, MM\$



Recepción de dividendos

Como matriz de filiales productivas, ILC obtiene ingresos vía recepción de dividendos. En promedio, desde 2005, ha recibido US\$ 58,4 millones anuales, los que llegaron a US\$ 97 millones en 2010 (excluyendo repartos de 2011 con cargo al ejercicio 2010), producto de la entrada en operación de Vida Cámara y por el mayor porcentaje de propiedad de Habitat (67,5% contra 40,23% anterior). En el gráfico anexo se ilustra el análisis realizado por Humphreys para la recepción de dividendos, sobre la base del promedio de las utilidades de sus filiales³ en cinco años, y distintas políticas de dividendos. Se observa que con un moderado reparto de utilidades, los dividendos anuales percibidos representarían un alto porcentaje de la deuda de bonos de ILC.

Comparación de dividendos y valor de los bonos



Contacto en **Humphreys**: Carlos Ebensperger H., carlos.ebensperger@humphreys.cl
Clasificadora de Riesgo Humphreys, Isidora Goyenechea #3621, Of. 1601, Las Condes - Santiago - Chile
Fono (562) 433 5200

E-mail: ratings@humphreys.cl <http://www.humphreys.cl> <http://twitter.com/HumphreysChile>

³ Se toma un menor número de años cuando son filiales nuevas.