



## ACCIÓN DE RATING

24 de febrero, 2025

### Reforma de Pensiones

### RATINGS

#### Inversiones La Construcción

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Tendencia	Estable
Estados financieros	3Q-2024

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 hecho relevante

**ICR ratifica en categoría AA+/Estable la solvencia y bonos de Inversiones La Construcción S.A. (ILC), tras revisar el impacto de la reforma al Sistema de Pensiones.**

La ratificación se fundamenta en que la reforma al Sistema de Pensiones no altera, en el corto y mediano plazo, los principales fundamentos del rating del holding, en términos de niveles de endeudamiento, capacidad de pago de las obligaciones, liquidez, flujo de dividendos ni cobertura de la deuda. En cuanto al efecto en sus principales negocios, AFP Habitat<sup>1</sup> enfrentará una mayor competencia en la industria, mientras que la [Compañía de Seguros Confuturo](#) verá un incremento en el volumen de rentas vitalicias, segmento donde participa activamente.

A finales del mes de enero 2025, el Congreso Nacional aprobó la reforma al Sistema Pensiones, proyecto que llevaba en discusión desde el año 2022. Esta reforma introduce cuatro cambios estructurales al sistema: la creación de un Pilar de Seguridad Social, la implementación de un aporte permanente por parte de los empleadores, el aumento de la competencia en la industria y la mayor equidad entre hombres y mujeres al momento de jubilar. Según estimaciones del Gobierno, la reforma en cuestión beneficiará aproximadamente a 2,8 millones de pensionados.

La nueva normativa entrará en vigor tras su promulgación por parte del Presidente, prevista para marzo de 2025. Su implementación será gradual y requerirá la emisión de reglamentos y circulares por parte de la Superintendencia de Pensiones y los Ministerios correspondientes, elementos claves para una correcta aplicación.

En términos generales, la reforma mantiene a las AFP como operadores centrales del sistema de pensiones e implementa un alza gradual de las cotizaciones obligatorias con cargo al empleador de un 8,5%. De este porcentaje, un 2,5% se destinará a un Seguro Social Permanente, un 4,5% a las Cuentas de Capitalización Individual (CCI) y un 1,5% al Fondo Autónomo de Protección Previsional (FAAP). Este último operará como un préstamo de los trabajadores al Estado por un periodo de 20 años, con garantía estatal de 100% y será destinado a cubrir las actuales pensiones. Posteriormente, este 1,5% se traspasará gradualmente a las CCI durante 10 años, hasta completar un total del 16% de la renta imponible del trabajador.

La reforma también busca aumentar la competencia mediante la licitación del 10% del stock de afiliados cada dos años y la reducción de las barreras de entrada para nuevos operadores, a través de una liberación paulatina del encaje. Se espera que lo anterior contribuya a disminuir las comisiones cobradas. Adicionalmente, se introducirán cambios a las comisiones indirectas y se implementará un modelo de premios y castigos basados en el desempeño de los fondos.

Sumado a lo anterior, se reemplazará el esquema de Multifondos por Fondos Generacionales, se fortalecerá la cobertura operacional al sistema, robusteciendo las facultades del Instituto de Previsión Social (IPS), se entregarán más beneficios a los actuales pensionados y se aumentará la Pensión Garantizada Universal (PGU), entre otras modificaciones. El financiamiento de la PGU provendrá de la Ley de Cumplimiento Tributario, incorporando medidas de mitigación para minimizar efectos en gasto fiscal, según lo solicitado por el Consejo Fiscal Autónomo.

Como consecuencia del aumento en el volumen de ahorro previsional, se espera una mayor profundización del mercado de capitales, donde la transición hacia Fondos Generacionales permitirá una visión de inversión a mayor plazo, lo que también podría favorecer al sistema. Sin embargo, en el corto y mediano plazo, el incremento en las obligaciones para los empleadores podría generar efectos negativos en la contratación formal y el empleo.

En cuanto a AFP Habitat, la administradora cuenta con una sólida trayectoria y se ha caracterizado por presentar un alto número de afiliados, el mayor volumen de activos administrados —tanto obligatorios como voluntarios—, rentabilidades de los fondos por sobre el promedio de la industria, además de un alto EBITDA. Sin embargo, su nivel de endeudamiento se ha visto mermado por las obligaciones contraídas para la adquisición de negocios y por la reducción del patrimonio, tras la separación en 2021 de AFP Habitat y la creación de la Administradora Americana de Inversiones, sociedad que participa de la industria de Pensiones y ahorro voluntario en Latinoamérica.

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, considerando comisiones cobradas más elevadas en comparación con otras administradoras. 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 esta línea, las comisiones cobradas por AFP Habitat progresivamente se deberían ajustar a las nuevas condiciones del mercado y no se descarta que subcontrate los servicios de soporte de cuentas a IPS. En cuanto al ahorro voluntario, no se esperan grandes cambios por la reforma.

En relación con la liberación de Encaje, ésta pasará de representar el 1% del total de los fondos previsionales administrados al 30% de las comisiones cobradas los doce meses anteriores. 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.

Respecto a la [Compañía de Seguros Confuturo](#), la cual posee una alta participación en el negocio de rentas vitalicias, el crecimiento en los activos previsionales tendría un efecto positivo en el volumen del negocio. Además, el aumento de la PGU y la disminución del umbral mínimo para optar a una renta vitalicias —desde UF 3 a UF 2—, incrementaría el número de potenciales pensionados. En este contexto, la aseguradora cuenta con un aumento de capital aprobado, lo que respaldará su crecimiento sin mermar sus indicadores de solvencia.

En definitiva, la reforma aprobada busca corregir problemas estructurales del sistema de pensiones, sin embargo su implementación presenta desafíos importantes. Aspectos como el impacto en la industria previsional, la evolución de las inversiones y de las tasas de interés, la sostenibilidad fiscal de la PGU y los efectos en el empleo requerirán un mayor monitoreo. En este sentido, es importante que las autoridades y reguladores cuenten con las medidas necesarias para minimizar los riesgos y así permitir que la reforma cumpla con sus objetivos, sin afectar la estabilidad del sistema financiero local ni el mercado laboral.

ICR continuará monitoreando el impacto de la reforma en los resultados e indicadores de ILC y sus principales filiales, a la espera de las instrucciones necesarias para la correcta implementación.

## 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
30-sep-19	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
30-sep-20	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
30-sep-21	AA+	AA+	Estable	Reseña anual
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

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.

La tendencia "Estable" denota las expectativas de estabilidad en sus indicadores.

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 SÍMBOLOS 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 PROPORCIONA 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 PODRIA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPiado, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TIMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERIA 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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 cualesquier 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 OTORGА NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMAS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.

---

<sup>1</sup> ILC controla actualmente AFP Habitat de manera conjunta con Prudential Financial Inc., con un 40,3% de la propiedad