

La compañía anunció enajenación de parte de su inversión en Habitat

***Humphreys* ratifica en "Categoría AA+" y tendencia "En Observación" de bonos de Inversiones La Construcción (ILC)**

Santiago, 30 de octubre de 2014. **Humphreys** ratifica en "Categoría AA+" a las líneas de bonos emitidas por **Inversiones La Construcción (ILC)** y a los títulos de deuda con cargo a dichas líneas. La perspectiva de la clasificación se estableció como "En Observación", tras el acuerdo tendiente a adquirir el 50,1% del Banco Internacional y se ratifica tras el anuncio de la venta de acciones de Habitat a Prudential Finacial INC. (Prudential).

De acuerdo con el hecho esencial de fecha 28 de octubre de 2014, **ILC** y Prudential suscribieron un Memorándum de Entendimiento con el objeto de asociarse y en forma conjunta controlar, con participaciones equivalentes, a A.F.P. Habitat. Para ello se firmaría un pacto de accionistas.

La operación, sujeta a las condiciones habituales para este tipo de transacciones, implicaría que ILC lanzaría una Oferta Pública de Acciones (OPA) por hasta 131.015.503 títulos accionarios de Habitat (13,10 % de la propiedad) y, posteriormente, vendería indirectamente a Prudential el 50% de sus tenencias, que ya incluyen el 67,48% de propiedad de la AFP. Finalmente, cada una de las entidades quedaría con una participación que fluctuaría entre 33,74% y 40,29% de la propiedad (dependiendo del resultado de la OPA). El precio fijado, tanto para la OPA como para la venta a Prudential, sería de \$ 925 por acción, menos los dividendos que Habitat distribuya en el período, excepto el eventual dividendo provisorio de \$ 10 que habitualmente se distribuye en el mes de enero de cada año.

La operación implicaría recursos líquidos para **ILC** entre los US\$ 430 millones y US\$ 530 millones; en contraposición, perdería parte de la flexibilidad financiera que le da el hecho de mantener una participación en Habitat superior al 50,1% (posibilidad de enajenar acciones en casos extremos) y tampoco contaría con el manejo exclusivo de la distribución de utilidades de Habitat (salvo que el pacto de accionista determinara lo contrario).

Cabe agregar que en el mes de agosto¹ la sociedad emisora anunció el acuerdo de adquirir el 50,1% de la propiedad del Banco Internacional, transacción que le significaría un desembolso del orden de los US\$ 110 millones.

La tendencia "En Observación" se mantendrá hasta que los hechos comentados no se hayan concretado y se disponga de mayor certeza de la situación final del balance de ILC y, en particular, del nivel de su deuda financiera en relación con su capacidad de generación de flujos y del valor de mercado de sus activos.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de las líneas de bonos 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. Esta situación sufriría modificaciones a futuros lo que deberá ser evaluado en su respectivo momento, ratificando la tendencia "En Observación".

¹ Ver comunicado de **Humphreys** del 21 de agosto de 2014

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. Durante el año 2013, la sociedad emisora percibió dividendos por \$ 54.590 millones, lo cual equivalió al 36,8% del total de su deuda financiera directa y al 74,1% del máximo vencimiento directo anual correspondiente al año 2016, según el actual perfil de vencimientos. 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. En los hechos Habitat, las compañías de seguros y Consalud son fiscalizadas por superintendencias específicas y tienen obligaciones legales que cumplir (por ejemplo, patrimonio mínimo), aspecto que reducen el riesgo operativo y financiero de estas entidades.

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.

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 (AFP Hábitat, Isapre Consalud, Vida Cámara y CorpGroup Vida Chile) 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.

ILC es una sociedad de inversiones controlada, en un 67%, 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"), Isapre Consalud 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").

En el primer semestre de 2014 generó ingresos en el área no aseguradora por \$342.066 millones (US\$ 619 millones²), lo que representa un crecimiento de 9,5% respecto del mismo periodo de 2013, así la compañía obtuvo ganancias, en el sector no asegurador, por \$ 55.399 millones (US\$ 100 millones), que significan un aumento de 31,2% respecto del primer semestre de 2013. Por otro lado, en el área aseguradora, la emisora obtuvo ingresos de explotación por \$ 172.557 millones (US\$ 312 millones) frente a los \$ 12.307 millones (US\$ 22 millones) de la primera mitad de 2013, obteniendo en esta actividad pérdidas por \$1.128 millones (US\$ 2 millones). Así, **ILC** finalizó el periodo con ganancias iguales a \$54.271 millones (US\$ 98 millones), exhibiendo un aumento de 28,0% respecto del primer semestre de 2013, mientras que la ganancia atribuible a los propietarios de la compañía fue de \$39.226 millones (US\$ 71

²Tipo de cambio: \$ 552,72/US\$ correspondiente al 01/07/2014.

millones).Al 30 de junio, la deuda financiera consolidada alcanzaba los \$ 454.397 millones (US\$ 822 millones), con un patrimonio consolidado total de \$709.227 millones (US\$ 1.283 millones).

Contacto **Humphreys**:

Elisa Villalobos

Teléfono: 56 – 22433 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 (56) 22433 5200– Fax (56) 22433 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".