

La compañía anunció la adquisición del banco Internacional y la venta de Habitat

Humphreys clasificó en "Categoría AA+" las líneas de bonos de Inversiones La Construcción (ILC) con tendencia "En Observación"

Santiago, 16 de enero de 2015. **Humphreys** asignó "Categoría AA+" a las líneas de bonos a diez y a treinta años inscritas por **Inversiones La Construcción (ILC)**. La perspectiva de la clasificación se estableció como "*En Observación*", tras el anuncio tendiente a adquirir el 50,1% del Banco Internacional y que se ratificó tras el anuncio de la venta de acciones de Habitat a Prudencial Financial.

La empresa inscribió dos líneas de bonos, una a 10 años y otra a 30 años, la emisión, en su conjunto, no podrá superar las UF 4 millones. En principio, el uso de los fondos tendrá por fin refinanciar el crédito puente utilizado para la compra de la compañía de seguros CorpGroup Vida Chile.

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. Si bien con la venta -equivalente a, entre un 33,74% y un 40,29%¹ del total de las acciones de Habitat²- en el futuro se registraría una disminución en los montos de dividendos percibidos, se debe tener en consideración que la operación implicaría recursos líquidos para **ILC** entre US\$ 430 millones y US\$ 530 millones, representando entre 1,58 veces y 1,95 veces la deuda financiera individual de **ILC**, respectivamente. Asimismo, a ésta se le generaría una utilidad, producto de la operación, del orden de US\$ 250 y US\$ 300 millones, equivalentes a 0,92 y 1,10 veces la deuda financiera individual del emisor.

Cabe señalar que, tras concretarse la venta de las acciones de Habitat, **ILC** perdería la flexibilidad financiera que le da el hecho de mantener una participación en Habitat superior al 50,1%, escenario vigente cuando se evaluó, en julio de 2014, la inscripción de estas líneas. No obstante, como contrapartida se deben considerar los recursos líquidos que ingresarían a la sociedad.

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 efectivos por \$ 57.090 millones, lo cual equivalió al 35,0% del total de su deuda financiera directa (a septiembre de 2014) y al 77,5% 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.

¹Este porcentaje dependerá de los resultados de la OPA que sería lanzada por una filial de **ILC**, por hasta un 13,10% de las acciones de Habitat. Actualmente, **ILC**, a través de sus filiales, es dueña del 67,48% de las acciones de Habitat. Concluida la OPA, **ILC** venderá indirectamente a Prudential el 50% del total de las acciones que sea titular de Habitat.

²Operación que se encuentra en proceso de *due diligence*.

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.

El cambio de tendencia realizado por esta clasificadora el 21 de agosto de 2014, desde "Estable" a "*En Observación*", respondió al anuncio realizado por la emisora tendiente a adquirir el 50,1% del Banco Internacional. Asimismo, esta tendencia se ratificó el 30 de octubre de 2014 tras el anuncio de enajenación de parte de su inversión en Habitat. La tendencia se mantendrá mientras que estas operaciones no se materialicen y hasta que **Humphreys** no 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.

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 Educacionales S.A. ("Desarrollos Educacionales").

En los nueve primeros meses de 2014 generó ingresos en el área no aseguradora por \$519.441 millones (US\$ 867 millones³), lo que representa un crecimiento de 8,8% respecto del mismo periodo de 2013, así la compañía obtuvo ganancias, en el sector no asegurador, por \$65.336 millones (US\$ 109 millones), que significan un aumento de 1,7% respecto a septiembre de 2013. Por otro lado, en el área aseguradora, la emisora obtuvo ingresos de explotación por \$265.483 millones (US\$ 443 millones) frente a los \$18.883 millones (US\$ 32 millones) de los nueve primeros meses de 2014, obteniendo en esta actividad utilidades por \$10.623 millones (US\$ 17 millones). Así, **ILC** finalizó el periodo con ganancias iguales a \$75.959 millones (US\$ 127 millones), exhibiendo un aumento de 19,0% respecto de septiembre de 2013, mientras que la ganancia atribuible a los propietarios de la compañía fue de \$53.158 millones (US\$ 89 millones). Al 30 de septiembre de 2014, la deuda financiera consolidada alcanzaba los \$ 565.945 millones (US\$ 944 millones), con un patrimonio consolidado total de \$683.848 millones (US\$ 1.141 millones).

³Tipo de cambio: \$ 599,22/US\$ correspondiente al 30/09/2014.

Contacto en **Humphreys**:

Elisa Villalobos

Teléfono: 56 – 22433 52 00

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".