

MAXIMILIANO VILLENA/ MARIANA MARUSIC –Isapre, clínicas, AFP y un banco conforman el portafolio de Inversiones La Construcción (ILC). Abierta a bolsa en 2011, la compañía logró recaudar US\$468 millones, siendo la mayor IPO hasta 2018, cuando se listó Mallplaza. Sin embargo, desde el estallido social el valor de la empresa ha sido fuertemente golpeado, justamente por aquellos sectores que en su momento le permitieron brillar.

El precio de colocación de la firma controlada por la Cámara Chilena de la Construcción fue de \$7.061 por acción, pero la última vez que transó sobre los \$7.000 fue el 10 de febrero de 2020. Y desde entonces no ha he-

cho más que caer. Su valor actual es de \$2.922.

De hecho, la sociedad de inversiones cotiza en una relación Bolsa/libro de 0,33 veces, es decir que en bolsa su precio es menor que el valor de su patrimonio. Sin embargo, por contrapartida, AFP Habitat cotiza en 1,36 veces, en tanto Administradora Americana de Inversiones, filial que agrupa el negocio de gestión de fondos previsionales en la región, se mueve en 0,56 veces. Es decir, todas sus filiales abiertas en bolsa cotizan en un múltiplo superior que su matriz.

¿Por qué ocurre esto? Según Germán Guerrero, socio de MBI, “una parte debe estar explicado por los negocios que están valoriza-

dos en cero o muy negativos como la Isapre”. Así, Consalud estaría lastrando el valor de ILC.

Por su parte, Luis Flores, gerente general de STF Capital, dice que “ILC, dentro de sus negocios, está presente en la industria de las isapres, cuyos riesgos han ido en aumento producto de la judicialización para evitar el alza de planes, lo que se traduce en que las perspectivas del negocio son bastante menos favorables, donde los aumentos de costos no son compensados con mejoras de ingresos. Además, según la misma administración, requerirán más capital, por lo que es muy probable que veamos algún aumento de capital”. Ello, en un contexto en que en 2021 los

aportes que hizo ILC a Consalud fueron por \$90 mil millones mediante la realización de ocho aumentos de capital, esta cifra es superior a todas las utilidades que consiguió ILC en ese año, cuando reportó un resultado de \$88.419 millones.

En tanto, a junio de 2022 ILC realizó aumentos de capital en Consalud por un total de \$26 mil millones. Y con respecto a cuánto capital adicional necesitarán en la isapre, en su *conference call* del segundo trimestre Gustavo Maturana, *head* de *investor relations* de ILC, comentó que “probablemente necesitemos algo de capital” dependiendo de cómo se fuesen desarrollando distintos temas pendientes que hay en la industria.

Flores también dice que “las diferencias de múltiplos en AFP entre Chile y Perú-Colombia se dan en un escenario donde tras el término de los retiros y el rechazo a la nueva propuesta constitucional en Chile, el negocio de la administración de fondos previsionales se valida, disminuyendo el riesgo de la eliminación de ellas”.

De hecho, en lo que va del año el papel de ILC sube 8,8%, pero muy lejos de la subida de 116,53% de AFP Habitat. Si bien el gobierno en la reforma previsional que debería presentar la próxima semana propone terminar con las AFP como se conocen hoy, ya que se les permitiría estar entre los nuevos gestores de inversión de los fondos previsionales, pero no podrían continuar gestionando cuentas y recaudando; lo cierto es que el Ejecutivo no tiene mayoría en el Congreso, y tendrá que sentarse a negociar con la oposición, donde se espera que la propuesta no salga tal como lo tiene planeado el oficialismo.

Además, luego de los tres retiros de AFP que aprobó el Congreso, el escenario para la discusión de la reforma de pensiones parece haber cambiado, según lo revelan diversos sondeos.

Otra historia es la de Administradora Americana de Inversiones, acción inscrita en la CMF en mayo de este año. Desde que transa en el mercado, cae 14%.

Cabe recordar que dicha sociedad nace fruto de la aprobación por parte de los accionistas de AFP Habitat, en septiembre del año pasado, de dividir la compañía en dos sociedades, una que controlara los negocios en Chile, y una nueva, denominada Administradora Americana de Inversiones S.A., que agrupa a AFP Habitat en Perú, AFP Colfondos en Colombia y de algunos activos inmobiliarios de la sociedad.

En el primer semestre del año 2022, Administradora Americana de Inversiones logró un Ebitda de \$5.744 millones; de los cuales \$7.270 millones tienen origen en su filial AFP Habitat en Perú, \$883 millones en Habitat Andina, \$404 millones en la propia sociedad AAISA; además de un “Ebitda negativo” por \$2.799 millones en Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías en Colombia y de \$14 millones como efecto neto entre las filiales Habitat América en Chile y Suma Limitada en Colombia. Así, las ganancias del primer semestre totalizaron \$5.409 millones. ●



Por qué ILC tiene menos valor que su filial Habitat y sus AFP en Perú y Colombia

La holding cotiza en una relación Bolsa/libro de 0,35 veces, es decir que en bolsa su precio es menor que el valor de su patrimonio. Sin embargo, su filial AFP Habitat cotiza en 1,37 veces, en tanto Administradora Americana de Inversiones, filial que agrupa el negocio de gestión de fondos previsionales en la región, se mueve en 0,58 veces. En el mercado lo atribuyen a Consalud, isapre que está lastrando sus resultados.