



## ¿Por qué la valorización de Habitat es mayor que su holding ILC y las AFP de la matriz en Perú y Colombia?

**A tres años** de concretar la separación de las actividades previsionales en dos filiales y listar AAISA en bolsa, la valorización de ambos activos, así como la del holding, implica distancias considerables.

**MAXIMILIANO VILLENA**

–Fue en septiembre de 2021 cuando los accionistas de Inversiones La Construcción (ILC) aprobaron la creación de la sociedad Administradora Americana de Inversiones (AAISA), que estaría a cargo de las operaciones fuera del país, bajo la cual quedaría radicada Habitat Andina, matriz de AFP Habitat en Perú y de Colfondos en Colombia. “Buscamos lograr mayor flexibilidad para emprender actividades conjuntas con Prudential, estén o no relacionadas con el giro previsional. Bajo este nuevo esquema cada filial podrá operar bajo la supervisión de los organismos reguladores propios de cada

país, como también abordar en forma independiente los requerimientos regulatorios en cada mercado donde tenemos presencia a través de Habitat”, señaló al momento de anunciar la operación Pablo González, gerente general de ILC.

A pocos años de concretar la separación de las actividades previsionales en dos filiales y listar AAISA en bolsa, la valorización de ambos activos, así como la del holding, implica distancias considerables. La acción de AFP Habitat – controlada con Prudential e ILC con un 40,29% cada uno – sube 19% en 2024 y el ratio Bolsa/Libro – es decir el valor de la acción respecto del valor del patri-

monio de la compañía – llega a 2,93 veces. Por contrapartida, AAISA cae 6,7% en el año y transa en un ratio de 0,54 veces. Es decir, la valorización de la filial chilena de ILC es 5,2 veces mayor que la filial gestora de los negocios en Perú y Colombia.

Si bien tanto la empresa en Chile como las filiales regionales anotaron alzas en las ganancias en el primer semestre, hay diferencia en el retorno. Según su análisis razonado, el ROE de AFP Habitat llegó a 21%, con un Ebitda de \$97.778 millones entre enero y junio de este año, por sobre los \$86.171 millones reportados del mismo periodo de 2023. En tanto, AAISA reportó durante los pri-

meros seis meses del año un Ebitda de \$30.541 millones, de los cuales \$22.438 millones tienen origen en Colfondos S.A. Pensiones y Cesantías en Colombia, \$11.351 AFP Habitat en Perú millones, mientras que Prudential AGF en Perú anotó un aporte negativo por \$1.739 millones. En comparación al periodo anterior, el Ebitda aumentó en \$4.826 millones, lo que implicó un incremento porcentual de 18,77%. Sin embargo, su retorno está por debajo de Chile: el ROE durante el primer semestre fue de 7,3%.

Entre enero y junio, las ganancias de AAISA llegaron a los \$22.424 millones, 19,8% por sobre lo obtenido en igual periodo del ejercicio previo.

Según Guillermo Araya, gerente de estudios de Rent4, señala que “lo primero que deberíamos tener en cuenta es que Hábitat es una acción con mayor presencia bursátil. Por lo tanto, en la medida que una acción es más líquida, el mercado está dispuesto a pagar un precio más alto, porque es más fácil liquidar la inversión en caso que el inversionista necesite vender”.

Pero la diferencia de Habitat no sólo se da con AAISA, sino que también con su holding, ILC, cuyo ratio Bolsa/Libro es de 0,75 veces. Con todo, en el año sube 26% en bolsa.

“Puede que el mercado esté pagando menos porque es una sociedad de inversión donde también tiene el negocio de clínicas e isapres, donde este último no pasa por su mejor momento y si se cae el negocio de la isapre, afectaría fuertemente a las clínicas. Además, ILC está afecta a “castigo” que oscila entre 20% a 35%, propio de todas las sociedades de inversión”, dice Araya.

Cristián Araya, gerente de Estrategia de Sartor, señala que “ILC es una holding, no es de extrañar que transe a esos niveles”, mientras que Habitat se ha visto beneficiada porque “en Chile la reforma de pensiones se ha ido diluyendo en muchos aspectos que otrora podrían haber desecheo el sistema actual”.

Por contrapartida, en Perú, dice Araya, “los rescates mermaron bastante los activos y la dinámica de los fondos, mientras que en Colombia, las discusiones políticas siguen opacando en algo la institucionalidad. Petro logro un cambio en el sistema, y todo apunta a un riesgo de los activos mayor, ya sea riesgo de mercado, liquidez u otro. Todo eso se paga en el precio de las acciones”.

A la vez, dice Guillermo Araya, las acciones de las otras AFP que cotizan en Chile prácticamente no tienen movimientos, pero un análisis sobre sus ratios también arroja algunas luces. Según Araya “el mercado está dispuesto a pagar un precio mayor en Hábitat que en estas otras AFP”, considerando que el ratio P/U (Precio/Utilidad) de Habitat llega a 6,25 veces, mientras que en Provida es 7,74 y en Cuprum es 8,09. Eso implica que “Habitat es la más rentable de todas, pues implica un 16% de rentabilidad”, versus el 12,9% de Provida y 12,36% de Cuprum. ●