

Punto de Vista

Aprendiendo de los mayores



—por TOMÁS CASANEGRA—

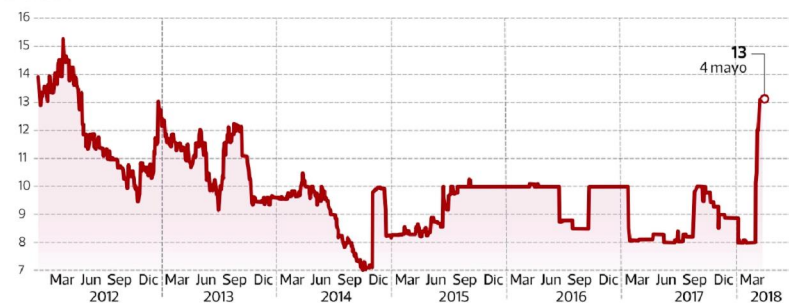
HAY COSAS que el diablo sabe por viejo y no por diablo, si no me cree, dése el tiempo en su próxima junta de accionistas de identificar a los más veteranos, tómese un café con ellos y aprenda. Si tiene problemas para reconocer canas, fíjese en aquéllos que mientras la administración dice que hizo un esfuerzo para repartir el 60% de las utilidades, levantan la mano y piden explicar por qué se van a quedar con el 40%. Estos accionistas entienden mejor que nadie que el dividendo es el sueldo de los dueños, por lo que cualquier reparo menor a 100% solo se puede admitir si cada peso no distribuido hoy la empresa lo va a transformar en más de un peso a ser distribuido mañana.

Hace ya muchos años, en una jun-

ta de accionistas, recuerdo haberle planteado a un señor mayor mi positiva visión con respecto a cierta empresa. El canoso accionista me miró, y dijo, a esa empresa le puede ir tan bien como planteas, pero con ese controlador tú no vas a ver ni uno. Era muy joven, y no sabía cómo aquello podía ocurrir legalmente. Desde esa conversa hasta ahora, junto con ver crecer mis canas, he visto varias maneras cómo a una empresa le puede ir razonablemente bien y a los minoritarios no. También, estoicamente, he aceptado que éste es un riesgo como cualquier otro, al que el mercado incluído le pone un precio con el famoso descuento holding.

A fines de 2013 la chilena Inve-xans estaba en bolsa a \$10, y considerando que el único activo que

Inve-xans
En \$/acción



FUENTE: Bloomberg

Ariel Fernández • PULSO

tenía era el 26,5% de la francesa Nexans, y esta a su vez tenía su precio en bolsa, usted podría haber llegado a la conclusión que el valor justo para la chilena debería ser de casi el triple, o sea un descuento holding de aquellos. Sin embargo, Inve-xans triplicó el número de acciones, colocando las nuevas a aproximadamente \$10 y, por lo tanto, haciendo desaparecer cualquier "valor justo" muy distinto de \$10. Dicho sea de paso, siempre que directores deciden colocar (vender) nuevas acciones a una fracción de su valor libro, me da un sé qué.

Difícil encrucijada para los mino-

ritarios: triplicar la apuesta o ser diluidos a \$10 (que no es muy distinto a ser obligados a vender a ese precio). ¿Qué pasó? Los minoritarios no tenían el ánimo ni bolsillo para participar, suscribiendo el controlador la parte de ellos. ¿Qué pasó meses después? El controlador lanzó una OPA por lo que quedaba en manos de minoritarios, y el mismo directorio que había recomendado suscribir el aumento a casi \$10, ahora recomendaba vender en la OPA a los mismos \$10. Finalmente, el controlador de Inve-xans pasó del 65,9% al 98,7% de participación, y aun cuando Inve-xans aumentó su participación en Nexans y la acción

de esta última subió, la chilena vivió por cuatro años una realidad propia con techo en \$10.

Me acordé de esta historia porque Inve-xans realizará hoy una junta extraordinaria para aprobar la enajenación de acciones de Nexans a una filial constituida en el Reino Unido. Aquí se concederá a los accionistas disidentes un derecho a retiro cercano a los \$14. Finalmente, algo distinto de \$10 verán los pocos minoritarios que aún quedan en la compañía. ●

El autor es ingeniero civil PUC y MBA The Wharton School. (@tomcasanegra)

"Hace falta toda una vida para aprender a vivir"



EuroAmerica

Un Buen Consejo, Siempre

Séneca

600 582 3000

euroamerica.cl

Bonos securitizados e inversión en infraestructura pública

El Fondo de Infraestructura, de reciente creación, podría tomar un rol activo como impulsor de inversión pública.

EL VALOR

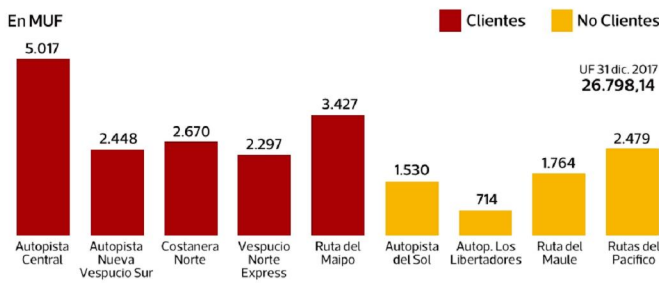
ALDO REYES

EXISTE consenso en que la inversión en infraestructura pública, por los montos involucrados, repercute de manera importante en el dinamismo de la economía. Por ello, no es extraño que el mercado esté atento a las medidas que la autoridad pueda adoptar en esta materia, con la esperanza de volver a los niveles de acti-

vidad observado a comienzo de la centuria y, así, subsanar los déficit que se pueden observar en autopistas, por ejemplo. En este contexto, es esperable que el Fondo de Infraestructura, de reciente creación, tome un rol activo como impulsor de la actividad.

Dado lo anterior, y considerando que para operar eficazmente el Fondo de Infraestructura requiere de recursos que el Estado no está condiciones de proveer, una posible solución para captar fondos sería la emisión de bonos securitizados, con cargo a los flujos

EBITDA DE CARRETERAS CONCECIONADAS EN 2017



FUENTE: Humphreys

Hilda Oliva • PULSO

futuros que la empresa estatal tendrá derecho a percibir cuando finalicen las actuales concesiones de autopistas. Esta operación financiera puede llevarse a cabo sin reflejarse en la deuda pública de la nación. Además, ampliaría los cursos de acción por parte del Estado ante la necesidad de readequar la infraestructura existente, reduciendo el poder de negociación de los actuales concesionarios.

Según una muestra de carreteras, cuyas concesiones

terminan entre los años 2018 y 2040, su Ebitda fluctúa entre 1 y 5 millones de UF, siendo esperable que siga incrementándose. Ello da una noción de la cuantía de los bonos securitizados susceptibles a emitir. Si bien se requeriría de instrumentos de largo plazo con capitalización de intereses los primeros años, no sería obstáculo para su venta, tanto por el bajo riesgo de los mismos como por lo apreciado que sería tal perfil de vencimiento

para las compañías de seguros de vida.

Para los que temen que la nueva empresa se transforme en un gigante inmobiliario, sólo decir que la propuesta no es incompatible con la enajenación posterior de las autopistas, vía concesión. Sería una suerte de *revolving* de concesiones, tal como los cambios de propiedad que se han sucedido en el tiempo. ●

El autor es gerente general de Humphreys.

Zoom

US\$3.000 millones
Salida a bolsa pondrá a prueba negocios de litio
● FMC Corp. quiere escindir sus activos de litio y sacar a bolsa una parte del capital en octubre, dijo el jueves la compañía con sede en Filadelfia.

● Se espera que la nueva compañía de litio se valore en alrededor de 15 veces las ganancias previstas para 2019 de alrededor de US\$200 millones, o cerca de US\$3.000 millones.

● La escisión representa la primera oportunidad para valorar un negocio importante de producción de litio independientemente de otras operaciones. BLOOMBERG