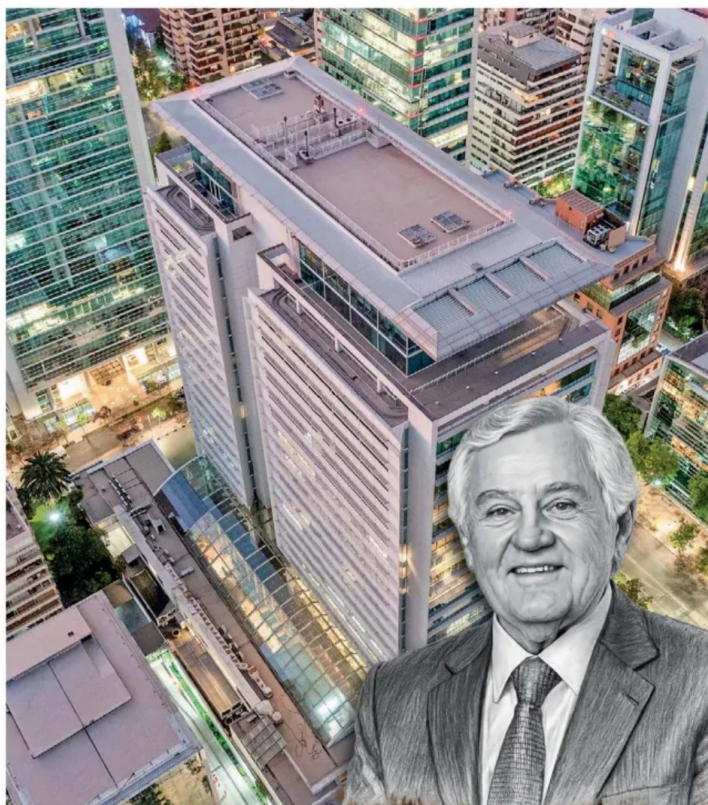




La semana pasada, en una junta extraordinaria de accionistas, un bloque de minoritarios de AntarChile arremetió contra la administración y afirmó que la matriz ya no es un motor de inversión. Los críticos pusieron sobre la mesa una salida que califican como "relativamente sencilla": fusionar la sociedad con su filial, Empresas Copec. Además, denuncian que en dos décadas el gasto administrativo sumó US\$ 100 millones y que el descuento de holding supera los US\$ 2.200 millones.



Fue en la sede de Icare, en El Golf 40. Ahí, el viernes 27 de marzo AntarChile -la sociedad que controla Empresas Copec- llevó a cabo su junta extraordinaria de accionistas, la primera en casi cinco años. La decisión de citarla se tomó en la reunión de directorio del 6 de marzo, y el objetivo central sólo era uno: aumentar el número de directores de siete a nueve.

Todo indicaba que sería una junta sin sobresaltos. Pero algo ocurrió.

El anuncio de la convocatoria -publicado 10 días antes- molestó a parte de los accionistas minoritarios de la compañía. Un grupo de ellos se organizó y preparó una declaración que recogía su malestar con algunas decisiones que se han tomado en la firma en los últimos años.

Y aquel 27 de marzo, frente a otros accionistas, altos ejecutivos y algunos directores, el abogado Javier González, en representación de ese bloque, leyó las críticas en voz alta. Lo escuchaban, entre otros, Roberto Angelini Rossi, presidente de AntarChile y de Empresas Copec.

La ofensiva

Apenas conocieron la convocatoria, un grupo de minoritarios -entre ellos AFP, family offices y sociedades de inversión- preparó una declaración conjunta.

Según la carta a la que tuvo acceso DF MAS -el acta de la sesión no está disponible todavía públicamente-, el grupo de minoritarios partió diciendo que "por años AntarChile fue una de las sociedades de inversión más relevantes de Chile y la actividad empresarial de sus fundadores resultaba en la generación de valor para todos sus accionistas". Pero añadieron que desde hace dos décadas "esta actividad ha sido ejercida principalmente por Empresas Copec y no por AntarChile. El costo administrativo durante este periodo ha acumulado de más de US\$ 100 millones".

Según distintos consultados, la última gran transacción que hizo AntarChile fue hace 20 años, cuando apostó por Colbún. Hasta hoy, la firma conserva el 9,6% de la eléctrica controlada por los Matte.

El problema, acusaron, no era nuevo para

la mesa. En 2021, también un bloque de minoritarios envió una carta al presidente del directorio advirtiéndole sobre el costo del descuento de la estructura de holding. "Hoy este descuento es más de US\$ 2.200 millones", señalaron.

Por eso, retomaron la propuesta que ya habían planteado en aquella misiva y que, a

LA ESTRUCTURA

El control del grupo nace en Inversiones Angelini y Compañía Limitada, dueña -según la CMF- del 63% de AntarChile, la que a su vez controla el 60,8% de Empresas Copec. En Antar, el directorio lo integran Roberto Angelini Rossi (presidente), Jorge Andueza, Manuel Bezanilla, Jorge Desormeaux, Juan Edgardo Goldenberg, Maurizio Angelini y Carolina Lyon. En Empresas Copec, por su parte, la mesa la preside Roberto Angelini junto a Jorge Andueza, Maurizio Angelini, José Tomás Guzmán, Francisco León, Juan Edgardo Goldenberg, Karin Jürgensen, Andrés Lehedué y Marcela Achurra.

Algunos de los accionistas minoritarios de AntarChile, según la última memoria, son actores institucionales como Banchile, LarrainVial y BTG Pactual, además de sociedades como Inversiones La Española y Rentas Latinsas.

su juicio, tiene una solución "relativamente sencilla": una fusión entre AntarChile y Empresas Copec.

"La propuesta que hoy se hace a esta Junta, realizada repentinamente con la más breve antelación permitida por la ley, apunta en la dirección contraria a esa solución. Aumentar el número de miembros del directorio nos resulta desconcertante y no vemos cómo puede ayudar al Directorio en el cumplimiento de sus deberes ni beneficiar a los accionistas en su conjunto. En consecuencia, no podemos sino rechazar esta propuesta, rechazo que creemos es compartido por la gran mayoría de los accionistas minoritarios de AntarChile".

El 35,5%

A través de Empresas Copec, el grupo Angelini controla uno de los mayores conglomerados industriales de América Latina. En el área energética opera Copec, Terpel, Abastible y Metrogas. En el área forestal, Arauco es el tercer mayor productor global de celulosa y el segundo de paneles de madera. El ebitda combinado de ambas divisiones en 2025 superó los US\$ 2.700 millones.

Pero toda esta actividad ocurre en Empresas Copec, no en AntarChile. Y eso tiene un costo que el mercado lleva años cobrando: el

descuento de holding. Al cierre de diciembre de 2025, quien compraba acciones de AntarChile accedía a un 35,5% menos del valor que obtendrían los activos si se los comprara directamente en Empresas Copec.

Para intentar minimizar este descuento, en diciembre de 2021 la compañía había lanzado un programa de recompra de acciones, con lo que cuatro años después, el descuento bajó de 41% a 35,5%. Y la acción de AntarChile, desde junio de 2020 hasta diciembre de 2025, entregó un retorno de 62% -incluidos dividendos-, mientras que el IPSA acumuló 124% en el mismo periodo.

Esta situación, eso sí, no es exclusiva de AntarChile. En Chile hay múltiples holdings que cotizan con descuento respecto al valor de sus activos subyacentes, según datos de Bice Inversiones. Quiñenco transa con un descuento del 28%, Almendral, con un 22%; IAM, sólo con un 8%. El caso más extremo es Vapores, con un 63%.

El matiz

No todos los minoritarios de AntarChile participaron de la carta leída en la junta. Y no todos comparten su visión. Conocedores del mercado consultados para este reportaje le restan dramatismo a la situación. Reconocen el descuento, pero separan ese problema

de la tesis de que el holding opera de forma ineficiente. La compañía, argumentan, reparte dividendos con regularidad y no acumula caja en exceso.

Y, además, agregan un punto que varios en la industria repiten: si no les gusta AntarChile, tienen la libertad de vender y comprar en Empresas Copec. Todos los accionistas se han visto beneficiados por el crecimiento y los dividendos que ha entregado

esta compañía.

Sobre la propuesta de fusión con Empresas Copec, algunos de estos mismos actores la ven con buenos ojos en términos conceptuales. Pero lo dicen con una salvedad: no depende de los minoritarios. "La decisión pasa por el controlador", resume una fuente del mercado. Y en tanto los Angelini no quieran avanzar en esa línea, la propuesta no tiene camino posible.

Lo que sí generó rechazo más transversal entre los minoritarios fue el punto que motivó la junta: el aumento de directores de siete a nueve. Ahí, distintas personas del mercado señalan que no encontraron justificación económica ni estratégica, en una sociedad donde el 74,7% del capital está en manos de una sola familia.

La medida aprobada no es aislada. En 2025 DF MAS informó que Inversiones Angelini y Compañía Limitada -la sociedad matriz que controla AntarChile- también amplió su directorio de siete a nueve asientos, dando entrada a cinco miembros de la tercera generación de sobrino-nietos de Analecto Angelini.

A pesar de las críticas, en la junta se aprobó con amplia mayoría el crecimiento de la mesa. Ahora sólo falta ver quiénes serán los nuevos personajes que integrarán la mesa. +