

SON LOS MERCADOS

Cómo están los descuentos de los holding bursátiles chilenos

El "castigo" de las sociedades de inversión que controlan a las principales compañías del país es un fenómeno común. Sin embargo, cada una enfrenta su propia realidad: mientras los más baratos transan con un rezago de hasta 65%, otros lo hacen en apenas 15%.

POR FRANCISCO NOGUERA

Ponce Lerou, el Grupo Matte, los Luksic y los Angelini son algunas de las familias que están detrás de los principales holdings bursátiles chilenos. Estas sociedades de inversión, que cotizan en la Bolsa de Santiago, funcionan como matrices con el objetivo de controlar y coordinar las actividades y estrategias comerciales de sus empresas subyacentes.

En el caso de la familia Ponce, el entramado de seis sociedades cascadas, donde son accionistas mayoritarios, les permite controlar SQM. El grupo Matte, en tanto, es el principal accionista de Almendral, holding que posee el 55% de Entel. Los Luksic controlan Quiñenco y Compañía Sudamericana de Vapores (CSAV), este último con un 30% de la naviera alemana Hapag-Lloyd.

Los Angelini ostentan el 60,8% de Empresas Copec y el 9,58% de Colbún a través de AntarChile. Finalmente, el grupo francés Veolia, mediante Inversiones Aguas Metropolitana (IAM), concentra el 50,1% de la mayor sanitaria del país, Aguas Andinas.

Uno de los principales factores que caracterizan a estas sociedades —y que atrae a inversionistas— es el nivel de descuento con que transan. ¿Qué significa? En simple, corresponde a cuánto puede "ahorrar" un inversionista al comprar acciones de las matrices, en vez de hacerlo directamente



Bernardo Larrain Matte.

Julio Ponce.

Andronico Luksic.

Roberto Angelini.

Contenido preparado por

sura
 INVESTMENTS

en las empresas que controlan. La diferencia entre el valor del holding y sus filiales se explica porque el mercado "castiga" la conexión más indirecta con el activo subyacente. Sin embargo, el nivel de descuento varía de manera significativa. Según datos recabados por **Señal DF**, actualmente esa brecha oscila entre el 15% y el 65%, dependiendo del holding.

Veolia y Matte

En el rango inferior aparece IAM. Hoy registra un descuento de 16,6% sobre Aguas Andinas, lo que supone una caída respecto a su promedio de los últimos cinco años (19%).

Pese a la reducción del castigo —que hace poco atractiva la compra de los papeles de IAM—, el mercado se mantiene optimista con el negocio. Aguas Andinas se encuentra en pleno ciclo tarifario 2025-2030, proceso que implicará un alza en tarifas y reactivará su crecimiento operacional.

"El proceso le da un refuerzo en márgenes operacionales que no veíamos desde la pandemia", explicó Ignacio Sobarzo, analista de Bci Corredora de Bolsa. La acción de IAM ha escalado 24,4% en los últimos 12 meses, y los analistas aún le ven espacio hacia adelante: según Bloomberg, el

80% recomienda "comprar".

En tanto, Almendral cotiza con un descuento de 32,7%, casi el doble de su promedio en cinco años. Esto se da por un mayor desacople en los retornos. Mientras en los últimos 12 meses AntarChile ha subido 15%, Entel lo ha hecho en 20%.

Si bien algunos ven este rezaigo como oportunidad para comprar, el apetito sigue contenido por el momento desafiante que enfrenta Entel. "Anticipamos una fuerte expansión en ingresos para 2025 en el segmento de servicios fijos en Chile, pero aún está en una etapa temprana, con resultados operacionales negativos", señaló David Castillo, analista de Bci Corredora de Bolsa.

A esto se suma un entorno altamente competitivo en el sector telco, tras la salida de WOM del Chapter 11 y la eventual llegada de un nuevo actor con la inminente venta de Telefónica.

Los Angelini

Más arriba aparece AntarChile, con un descuento de 37,51%. Sus principales inversiones son Empresas Copec y Colbún, además de Igemar y Nutravalor.

"Cotiza en línea con su historia, por lo que mantenemos la reco-

mendación de mantener", apuntó Credicorp Capital en su último informe. Con un precio de \$7750, la acción ha subido 17% en un año.

El holding de la familia Angelini, no obstante, enfrenta desafíos. La filial de Copec, Arauco, ejecuta un millonario proyecto en Brasil justo en un ciclo bajista para la celulosa. "La disyuntiva es si perderá su clasificación de riesgo o deberá realizar un aumento de capital", comentó bajo reserva un inversionista institucional.

Desde LarrainVial, el analista Juraj Domic agregó que "esta incertidumbre en los precios, junto con una nueva ola de capacidad integrada en China, ha retrasado nuestra proyección de recuperación de precios". Con todo, destacó que al menos el segmento de madera parece estabilizado.

Cascadas

Las sociedades aguas arriba de SQM también dan qué hablar. En junio comenzó formalmente el proceso que reorganizará la estructura societaria más icónica y controvertida del país. Las Cascadas aprobaron un esquema de fusión que reducirá el entramado a solo dos firmas; Oro Blanco y Potasio.

El castigo en sus precios se ha venido reduciendo de forma consistente. Hace cinco años, el descuento de Oro Blanco y Norte Grande —las dos más líquidas— rondaba el 60%. Hoy, su promedio a cinco años es 50% y 53%, mientras que actualmente cotizan en torno al 40%.

La menor deuda financiera, la simplificación societaria y la baja liquidez explican el fenómeno. Para Aldo Morales, gerente de estudios de Bice Inversiones, la tendencia puede profundizarse: "Lo único que podría pasar es que efectivamente se revaloricen en base a un precio más cercano al valor de las acciones de SQM".

Caso Vapores

La más castigada es Vapores. Con un descuento de 65,3%, transa con un descuento casi cinco veces mayor al de otras sociedades de inversión.

Las razones son claras. La lejanía societaria con Hapag-Lloyd y la demora en la entrega de dividendos. Estos pueden tardar entre 17 y 24 meses en llegar a los accionistas, ya que los flujos pasan primero por Alemania antes de llegar a Chile.

"Al haber un desfase tan grande en los dividendos, el mercado lo castiga", explicó Guillermo Araya.

Para Bice Inversiones, el descuento de CSAV respecto de Hapag-Lloyd supera el 47% considerado "apropiado", lo que abre un argumento a favor de la compra. Pero el escenario de la naviera alemana no ayuda: en 12 meses su acción ha caído 15% y la mitad de los analistas de Bloomberg recomienda vender. Ninguno aconseja comprar.

El punto fuerte de Vapores son los dividendos acumulados: en su último *conference call*, la compañía informó retenciones por 520 millones de euros (unos US\$605 millones).

El debate

En el mercado reconocen luces y sombras. "En términos de inversión, un holding puede ser atractivo para quienes buscan diversificar a través de una cartera en distintos sectores y mercados", señalaron desde LarrainVial.

Pero el castigo viene por el lado de los costos de administración y directorio —que representan el principal gasto de una sociedad holding—, la baja liquidez de estos papeles en comparación con las filiales, y los efectos tributarios asociados a las utilidades cuando se venden participaciones. 

Evolución de los descuentos por holding

