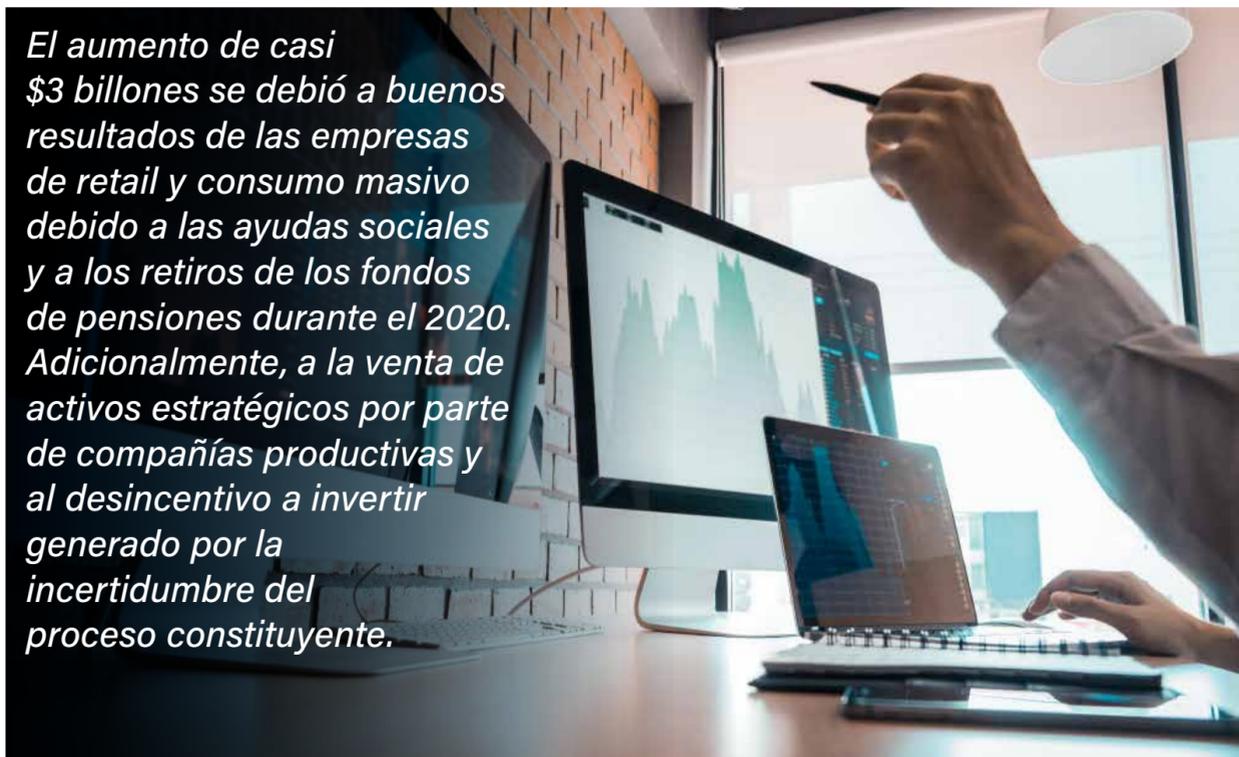




Análisis IPSA 2017 -2021

Empresas han incrementado sostenidamente sus pagos de dividendos



El aumento de casi \$3 billones se debió a buenos resultados de las empresas de retail y consumo masivo debido a las ayudas sociales y a los retiros de los fondos de pensiones durante el 2020. Adicionalmente, a la venta de activos estratégicos por parte de compañías productivas y al desincentivo a invertir generado por la incertidumbre del proceso constituyente.

Por **Natalia Heredia**

Directora Comercial



Las empresas IPSA han mostrado un aumento de pago sostenido en los últimos 5 años, con un leve estancamiento en el 2020, lo cual se explica por la pandemia y sus impactos en los resultados de las compañías. No obstante, el 2021 se generó un aumento significativo (83%) del pago de dividendos, que se explica por la venta de activos relevantes por parte de algunas de las empresas que lideraron este aumento, y por los buenos resultados de la industria de *retail* y consumo masivo debido a las ayudas sociales y a los retiros de fondos de pensiones que aumentaron el consumo. También, por un desincentivo generalizado de las compañías a reinvertir sus utilidades, debido a la incertidumbre generada por el proceso constituyente y el cambio de gobierno.

Para entender con mayor detalle el alza del pago de dividendos, realizamos una apertura por sector industrial, donde identificamos las siguientes observaciones.

La variación total entre el año 2020 y 2021 es de 83% la cual se explica por un aumento de todos los sectores (*utilities* 12%; minería y materias primas 755%, *retail* y consumo masivo 162%; y otros con 1351%), con excepción de la banca, que fue la única industria que presentó una disminución del 31% en el pago de dividendos.

Minería y materias primas tuvo un incremento de 755% el cual se explica por mayores dividendos de CMPC y COPEC. En el caso de COPEC, el aumento se debió a un buen resultado del ejercicio 2021 y a las ventas de predios forestales y de Gasmar, además de la culminación del proyecto MAPA, que implicará una disminución de sus necesidades de inversión. Por otro lado, CPMP mostró buenos resultados del ejercicio y por ende decidieron cambiar la política de dividendos al 100%.

Respecto a *retail* y consumo masivo, tuvo un aumento de 162%, en mayor medida corresponde al incremento de Cencosud, el cual presentó buenos resultados de los ejercicios 2020 y 2021 y por ende decidieron entregar dividendos provisorios y eventuales. Específicamente en el 2021, los resultados fueron positivos por efecto de la disminución de las restricciones de aforo, que aumentaron las ventas, y la eliminación de los beneficios de arriendo fijo entregados a los locatarios durante el 2020.

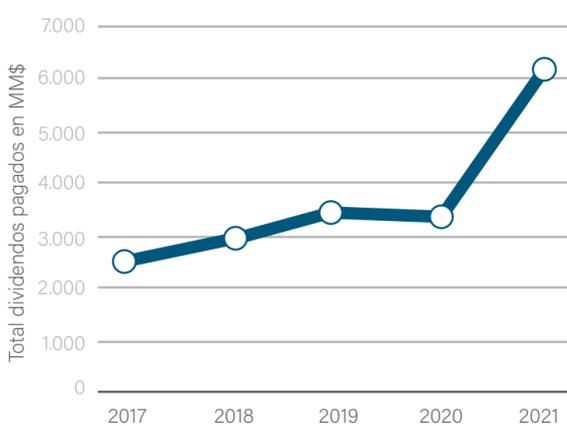
En el caso de las empresas que se encuentran en la categoría "otros" se evidenció un aumento de 1351%, este se explica fundamentalmente por la Compañía Sudamericana de Vapores, que tuvo un aumento de sus ganancias financieras al 2021 de 913%, producto del reconocimiento de las utilidades de su inversión Hapag-Lloyd sobre la cual posee un 30%.

Finalmente, en el caso de *utilities* las empresas en general mostraron una disminución de sus dividendos. No obstante, Colbún tuvo un aumento significativo que llevó a mostrar positivos los resultados totales del sector. En este sentido, la eléctrica tuvo un aumento considerable en sus dividendos por el reparto de dividendos eventuales que responden a la venta de Colbún Transmisión.

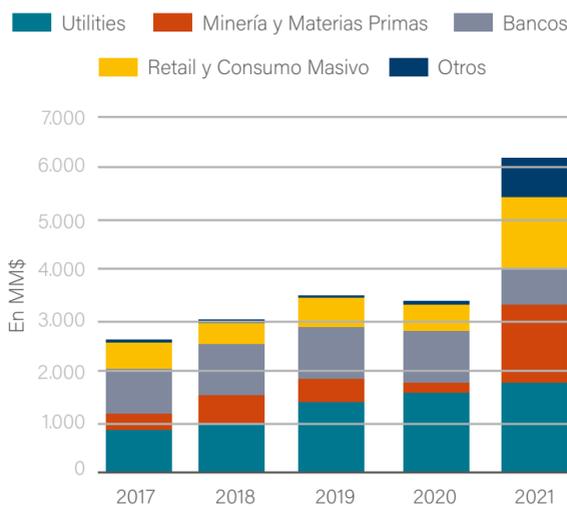
En términos generales, podemos concluir que este aumento de casi \$3 billones se debieron a buenos resultados de las empresas de *retail* y consumo masivo debido a las ayudas sociales y a los retiros de los fondos de pensiones durante el 2020, y a la disminución de la restricción de movilidad que aumentaron el consumo. Asimismo, la industria de minería y materias primas se vieron beneficiadas por el incremento de precios de los commodities a nivel mundial. Finalmente, algunas compañías específicas, realizaron ventas de activos importantes que movieron la balanza de manera positiva en cuanto al reparto de dividendos durante el 2021.

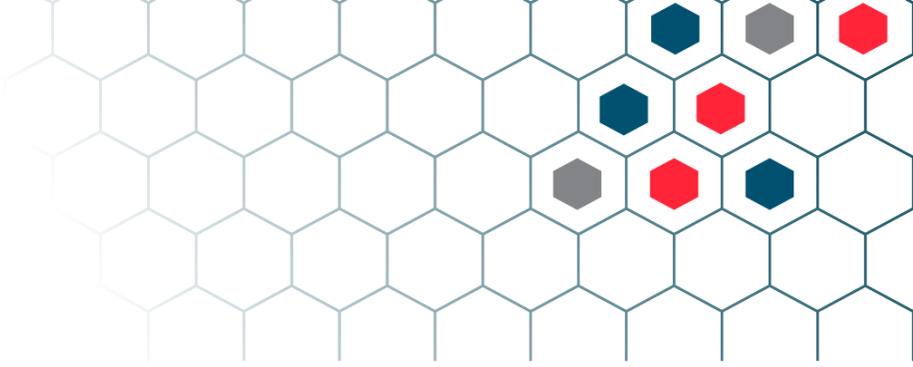
Para este año y el 2023 esperaríamos que esta tendencia se mantenga, dado que la incertidumbre constitucional seguirá presente, dado esto, las compañías probablemente no tendrán una carpeta de inversiones relevantes, por lo que justificaría seguir con una política de altos dividendos. A lo anterior se suma que algunas compañías chilenas siguen en el proceso de venta de activos significativos (datacenter de Entel, la venta del negocio de transmisión de ENEL, entre otras). Un factor que podría afectar el pago de dividendo en el mediano plazo, es el menor crecimiento de la economía chilena y los potenciales cambios tributarios, que impactarían negativamente las utilidades de las empresas del IPSA.

Evolución de dividendos pagados en empresas IPSA



Variación dividendos por sector





¿Que pasaría sí?

Por **Javier Vergara**

Socio



En Valtin Capital nos enfocamos en la valorización de empresas, activos reales e intangibles e instrumentos financieros. Bajo la teoría financiera, las valorizaciones se hacen en base a los “flujos esperados” de la compañía/activo sin considerar eventos excepcionales o extraordinarios, dado que dichos “eventos” se encuentran reflejados en la tasa de descuento.

Si analizamos lo que ha sucedido en Chile y el mundo en los últimos 3 años, nos encontramos con múltiples eventos extraordinarios y que se podrían considerar como *six sigma event* lo que implica que la probabilidad de ocurrencia es de casi cero. Estos eventos fueron: el estallido social del 2019 (no ocurría algo similar desde los años 1970), COVID (mas de 100 años), inflación mundial sobre el 7% (última vez a principio de los `80), cambio de régimen político en Chile (desde 1970), cambio de constitución (las últimas fueron 1925 y 1980) y guerra en el centro e Europa (desde la guerra de los Balcanes en 1991).

En el contexto actual, se hace necesario pensar si los modelos de valorización y presupuestos de largo plazo de las compañías siguen siendo relevantes, dada la extrema volatilidad de eventos de los últimos años. Esta situación nos recuerda la película de Netflix protagonizada por Sandra Bullock “Bird Box”. En ella, las personas que veían unos “entes” se suicidaban. En una escena en la que Bullock tiene que ir en un auto con sus ventanas totalmente tapadas a buscar comida usando los sensores de choque y la pantalla de retroceso. Después de múltiples choques, logran llegar a su objetivo. La moraleja, es que en situaciones complejas es mejor tener una herramienta limitada (en este caso, los modelos de valorización) a no tener nada.

No obstante lo anterior, y evaluando las herramientas de la administración de riesgo financiero actuales, las compañías deberían considerar complementar los modelos de valorización con pruebas de *stress* o *what if*, en los que simulan escenarios complejos y de alto impacto, pero sin agregarle una probabilidad de ocurrencia.

Pensando en escenarios:

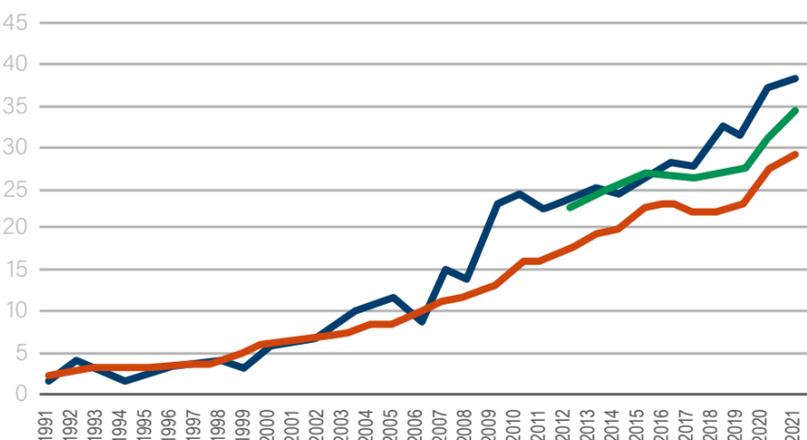
1 ¿Que pasaría si China invade Taiwán y la comunidad internacional aplica sanciones a China similares a las que actualmente afectan a Rusia? Implicaría volver a un comercio con ellos similar a los de los años 1990, donde representaba solo el 5% de las exportaciones e importaciones ¿Cuál sería el impacto en valor para Falabella, Cencosud y Ripley, cuándo dejen de tener acceso a comprar en China la mayoría de los productos que hoy venden?

2 ¿Qué pasaría si la nueva constitución nacionaliza los recursos naturales?, ¿Podría Chile ser sancionado internacionalmente, limitando nuestras importaciones y congelando nuestras reservas internacionales? Las reservas internacionales de aproximadamente \$50.000MM, están en más de un 90% en USD; EUR, CAD y GBP.

3 ¿Qué pasaría si dadas las sanciones a Rusia y una potencial decisión del gobierno de Estados Unidos de suspender las exportaciones de petróleo, llevan el precio del barril a \$200? ¿Cual sería el impacto en el consumo y en el precio de la energía en nuestro país?

Comercio exterior China / Total %

■ Exportaciones ■ Importaciones ■ Importaciones sin combustible



En un mundo cambiante, donde la globalización está disminuyendo a pasos agigantados, existen grandes problemas en las cadenas logísticas y los cambios políticos son frecuentes y bruscos, se hace necesario que los CFOs de las compañías posean herramientas más sofisticadas de las que las que estábamos acostumbrados a usar, para evaluar escenarios de alto impacto para los negocios, pero de probabilidades inciertas.



VALTIN CAPITAL

ASESORES FINANCIEROS

NEWSLETTER ABRIL 2022

Mantener su valor, el desafío de las empresas peruanas

Por **Marco Antonio Zaldívar**

Director independiente y
consejero Valtin Capital



En un momento donde las empresas peruanas están golpeadas por la crisis sanitaria y ahora enfrentando una alta inflación y una crisis política, nos encontramos ante el desafío de mantener su valor.

Cada día la situación política nos entrega nuevos hitos que superan nuestra capacidad de asombro. Vemos a la gente movilizada, las zonas interiores del Perú paralizadas y las medidas -algo tardías- del presidente Castillo, como suspender los impuestos al consumo del combustible y a los alimentos básicos o elevar el sueldo mínimo, no están dando los resultados esperados.

En la actual situación de incertidumbre, gran parte de las organizaciones están buscando mantener sus operaciones estables, buscando eficiencias operativas, evitando inversiones que pueden resultar riesgosas teniendo un entorno interno y macroeconómico complejo. Esto asegura su supervivencia, pero no necesariamente mantener su valor, considerando que son muy pocas las que estarán dispuestas a invertir. Si bien habrá más de alguna que encuentre una oportunidad en la crisis, la meta mayor es lograr capear esta tormenta de inestabilidad, que se estima tomará algunos años en disiparse.

No obstante, será 2023 el año al que hay que prestar atención porque -de no mediar nuevas contingencias internacionales- el desarrollo de la economía peruana dependerá básicamente de la gestión de los factores internos.

Es aquí donde surgen las dudas respecto a cuánto afectará la política interna a la inversión empresarial, especialmente a la actividad minera, motor de la economía. Actualmente hay leyes y proyectos de ley que afectan la actividad de las empresas y la probabilidad de que estas últimas se concreten depende de si sigue el gobierno y quién está en el gobierno.

Podría vislumbrarse una posible salida de Castillo, tras la aprobación del Congreso de una moción que lo exhorta a renunciar y las protestas de diversos gremios y colectivos ciudadanos con costos altísimos para la economía peruana en el proceso y sin la seguridad de que su reemplazo sea mejor. No obstante, y a pesar de que aún no tenemos nada claro hacia dónde irá 2023, viendo el vaso medio lleno, los últimos años las proyecciones de crecimiento económico se han superado (13% el año pasado) y los resultados usualmente han sido mejores de lo esperado. Esperamos que se mantenga esa resiliencia.