



LAS POSITIVAS CONSECUENCIAS DE LA ESCISIÓN DE VALOREM E INVERNAC

En la asamblea realizada el 30 de Julio de 2012 los accionistas de Valorem aprobaron realizar la escisión de activos en la cual INVERNAC (Matriz hasta ayer del grupo Santo Domingo) iniciaría a realizar el traspaso del total de sus inversiones a VALOREM (Nueva matriz de los Santo Domingo) desde el 12 de noviembre.

En el primer traslado de inversiones, INVERNAC transferirá a VALOREM el 12 de noviembre inversiones por \$ 540.000.000.000 representadas en participaciones de compañías y también transfiere a VALOREM pasivos por \$72.300.000.000 con lo cual INVERNAC transfiere a VALOREM una adición patrimonial neta de \$472.000.000.000 aproximadamente.

Esta adición patrimonial se pagara con la emisión de nuevas acciones a los accionistas de INVERNAC a un precio de \$625 con lo cual VALOREM envía una primera señal del bajo precio al que actualmente se transa la compañía en bolsa, pues muy posiblemente los \$625 sean un precio bajo para los accionistas de INVERNAC que conocen perfectamente a VALOREM y saben de su verdadero potencial.

Con ello entonces tendremos una emisión PRIVADA para los accionistas de INVERNAC axial:

APORTE NETO: \$ 472.000.000.000
/ Precio por Acción \$ 625

= 755.200.000 nuevas acciones aproximadamente.

De esta forma y tomando como referencia las cifras de VALOREM a septiembre 30 de 2012 tendríamos:

VALOREM	Sin escisión	Con escisión - Desde el 12 de Noviembre de 2.012
PATRIMONIO	\$ 1.020.067.240.000	\$ 1.492.067.240.000
Numero de Acciones	1.909.427.987	2.664.627.987
Valor en Libros Aprox	\$ 534	\$ 560
Solo por efecto escisión el patrimonial sube 4,87%		

Esto significa que sin contar valorizaciones de la inversión que hará INVERNAC a VALOREM, los accionistas actuales podrían recibir un incremento patrimonial cercano al 4.87%.

PARTICIPACION DE VALOREM EN SUS COMPAÑIAS ANTES Y DESPUES DE LA ESCISIÓN.

COMPAÑÍA	Part Antes Escisión	Part Hoy después Escisión
Caracol TV	55,4%	93%
Suppla	42,7%	99%
Biofilm	30,0%	50%
Comunican	0,0%	99%
Cromos	0,0%	99%
lcck net	23,9%	90%
Green Agco	0,0%	100%
Cine Colombia	81,1%	96%
Gases del Caribe	20,0%	20%
Ditransa	50,8%	81%
Koba (Almacenes D1)	20,0%	20%
Refocosta	100,0%	100%
Dataifx	12,2%	46%
Playa Blanca BARU	26,0%	26%

	Aumento de Participación
	Participación sin cambios

Con el siguiente cuadro informativo se observa el aumento de participación en empresas representativas del grupo económico, destacándose el incremento de Caracol TV, que es una de las compañías que mas aportan en los ingresos anuales que recibe VALOREM de ella.

Para observar con un ejemplo el impacto positivo de dicha escisión, observaremos las favorables implicaciones en los ingresos para VALOREM con el aumento de participación en Caracol TV.

CARACOL TV	Sin escisión. Part 55%	Con escisión - Desde el 12 de Noviembre. Part 93%
UTILIDADES 9 Meses 2012	\$ 27.762.950.000	\$ 27.762.950.000
Política de Dividendos	Reinvierten 24% y entregan 76%	
Dividendos a entregar para VALOREM	\$ 11.604.913.100	\$ 19.622.853.060
DIFERENCIAL INGRESOS	Adicionales solo por Caracol	\$ 8.017.939.960

El efecto positivo en el aumento de participaciones incrementa los ingresos por dividendos para VALOREM en 2013 en este estimativo parcial (Pues solo contempla 3 de los 4 trimestres de 2012) siendo el cuarto trimestre otro trimestre ganador para Caracol TV y donde las utilidades pueden cerrar el 2012 de Caracol por encima de los \$40.000 Millones de pesos.

Esta situación ocurrirá con las demás compañías del portafolio.

MULTIPLoS DE LAS HOLDINGS A NOVIEMBRE 1 DE 2012.

EMPRESA	Grupo Sura	Inverargos	Valorem
Qtobin	1,12	1,27	0,64
Rpg	31,6	40,2	11,0
Upa %	3,2%	2,5%	9,1%
Roe	3,4%	3,2%	5,8%

ANALISIS DE MULTIPLoS:

1) ANALISIS RPG: Nos muestra la velocidad a la que crecen las utilidades de las compañías en función de su precio de mercado.

Podemos concluir entonces que :

Sura doblaría el capital de sus accionistas partiendo UNICAMENTE de utilidades a un ritmo de 31.6 Años.

Inverargos doblaría el capital de sus accionistas partiendo UNICAMENTE de utilidades a un ritmo de 40.2 Años.

MIENTRAS VALOREM tarda cerca de 3 y 4 veces MENOS que las compañías anteriores, lo cual evidencia el ritmo de crecimiento favorable de las utilidades de Valorem vs Sura e Inverargos.

2) ANALISIS UPA: Nos muestra que porcentaje representa en términos porcentuales las utilidades de las compañías en función del precio actual de las acciones.

Podemos concluir entonces que :

Sura Le genera a sus accionistas una UPA en términos porcentuales del 3.2% al año.

Inverargos le genera a sus accionistas una UPA en términos porcentuales del 2.5% al año.

MIENTRAS VALOREM Le genera a sus accionistas una UPA del 9.1% al año a sus accionistas, lo que representa una rentabilidad superior del 209% vs Sura y del 264% superior a la UPA que inverargos le genera a sus accionistas.

3) ANALISIS DE ROE: Nos muestra la rentabilidad que cada empresa le logra obtener a su respectivo patrimonio. Es un indicador interesante porque evalúa a las empresas a partir de sus propias cifras financieras y esto impide que el mercado distorsione la verdadera eficiencia financiera de cada empresa.

Podemos concluir entonces que :

Sura Le genera una rentabilidad a su patrimonio del 3.4% e.a

Inverargos le genera una rentabilidad a su patrimonio del 3.2% e.a

MIENTRAS VALOREM Le genera a su patrimonio una rentabilidad del 5.8% e.a. Esta tasa significa que VALOREM es un 70.6% mas eficiente que SURA y un 81.25% mas eficiente que ARGOS.

CONCLUSIÓN:

1.) (ESCENARIO CONSERVADOR) : Si el mercado pagara por VALOREM el precio de la qtobin mas baja (Sura) Entonces VALOREM debería transar a:

VALOREM	VALOR PATRIMONIAL	Q Tobin Menor (Sura)	OBJETIVO 1
	\$ 560	1,12	\$ 627

2.) (ESCENARIO NEUTRAL) : Si el mercado pagara por VALOREM el precio de la qtobin mas Alta (Argos) Entonces VALOREM debería transar a:

VALOREM	VALOR PATRIMONIAL	Q Tobin Mayor (Argos)	OBJETIVO 2
	\$ 560	1,27	\$ 711

3.) (ESCENARIO OPTIMISTA) Teniendo en cuenta que SURA y ARGOS valoran su portafolio a precios de mercado, su qtobin no representa realmente la relación en número de veces al que transan pues si bien la qtobin de SURA es 1.12, realmente las

inversiones de SURA están contabilizadas a precios de mercado en la mayor parte del portafolio, por lo cual de manera implícita SURA y ARGOS realmente transan a una cifra cercana a una QTOBIN de 2 Veces, situación que difiere NOTABLEMENTE a VALOREM, la cual valora sus inversiones a valor en libros, lo cual aumenta los criterios para aseverar que VALOREM transa a cifras muy bajas, POR TANTO,

VALOREM	VALOR PATRIMONIAL	Q Tobin Mayor (Argos)	OBJETIVO 3
	\$ 560	2,00	\$ 1.120

Espero que dicho análisis les sea útil y que dentro de algunos meses o años recuerden este estudio.

ANALISIS REALIZADO POR:

ORLANDO SANTIAGO JACOME

Asesor y Analista de Bolsa

Especialista en Mercado de Capitales

Gerente General - FENIX VALOR

Sitio Web: www.fenixvalor.com

Sígueme en:

Twitter: @orlandosantiag0

Facebook: ORLANDO SANTIAGO DATAIFX