

Prensa 28/09/2010

Diari d'Andorra - Opinió

Per Meritxell Fiter, Roser Font, Santi Pijuan, M. Teresa Cairat, Marta Ribas, Josep M. Goicoechea, Anna Riberaygua i Pili Pijoan - 28/09/2010

Amics de la Rabassa ha encomanat un estudi per revisar la informació presentada en l'oferta d'ampliació de capital de Camprabassa SAU.

L'informe complet, disponible al web [www.amicsdelarabassa.org](http://www.amicsdelarabassa.org), es limita a una valoració financera del projecte basada en la documentació facilitada als potencials inversors.

El projecte Naturlàndia es basa en una concessió administrativa del comú de Sant Julià de Lòria per 50 anys; la recuperació de la inversió s'ha de produir en aquest període. No es té informació sobre què passarà quan finalitzi la concessió: es renovarà, i si és així en quines condicions? Caldrà lliurar les inversions al comú a fons perdut, i en aquest cas en perfectes condicions? Això comportaria una inversió addicional.

La planificació financera presentada és de deu anys, del 2010 al 2020. Tractant-se d'un projecte limitat a 50 anys, seria molt bo disposar de la planificació a 50 anys.

Els ingressos estan incrementats en prop d'un 7% de forma constant a partir de l'any set. Si considerem que el setè any el projecte ja estarà madur, és a dir, en un moment òptim de productivitat, costa defensar aquest ritme de creixement que només es podria justificar per un augment sostingut del nombre de visitants o bé del preu de les entrades. Si el creixement dels ingressos resultés ser inferior al 7% la rendibilitat anunciada també disminuiria.

En la documentació proporcionada es consideren posteriors ampliacions que es faran el 2013 (3,74 milions d'euros) i el 2015 (3,46 milions d'euros). Si aquestes ampliacions no s'arribessin a cobrir al cent per cent les estimacions fetes no es podrien complir.

Tampoc no es té en compte la implantació d'un impost de societats del 10%, que és un dels elements que s'anuncia en les imminents modificacions fiscals del país.

Anàlisi de riscos: que un projecte no especulatiu pugui donar una rendibilitat tan elevada. Com que les accions de Camprabassa SAU no cotitzen en borsa, quan un inversor tingui necessitat de liquiditat i vulgui vendre les seves accions es podrà trobar en una situació difícil.

Les previsions no consideren la possibilitat que una majoria comunal diferent no aposti per la continuïtat del projecte com està planejat. En aquest cas el projecte esdevindria inviable.

Tampoc considera l'acció endegada per quatre entitats (ADN, Apapma, Grup Rocafort i Amics de la Rabassa) recollint signatures per demanar la declaració d'espai protegit per la Rabassa i Conangle.

El projecte Naturlàndia en si mateix no té precedents comparables a Andorra, fet que significa que les variables de gestió, el calendari d'execució de les inversions i les subscripcions i desemborsaments de les ampliacions futures plantejades en l'oferta, porten implícit un risc molt elevat. Cal considerar també les variacions i canvis introduïts en el projecte des de la presentació el desembre del 2006 fins ara.

El creixement agressiu previst en els ingressos, ja comentat, fa témer desviacions a la baixa amb la consegüent disminució de la rendibilitat.

En tota inversió hi ha una relació directa entre rendibilitat i risc. Es considera com inversió sense risc la renda fixa sobirana de països solvents. Qualsevol altra inversió ha d'oferir una rendibilitat superior en funció del risc propi del projecte. Com exemple, el tresor públic espanyol emetia el juliol del 2010 obligacions a 10 anys amb una rendibilitat del 4,874%. Si considerem els riscos enumerats cal esperar una diferència substancial entre la rendibilitat de Naturlàndia i

la renda fixa sobirana.

Segons l'oferta pública d'accions s'espera una rendibilitat, com a mínim, del 14,47%, que equival a dir que el risc és important.

Valoració alternativa: l'oferta de l'emissió pública d'accions de Camprabassa SAU es repartirà el 90% del resultat en concepte de dividends i aquests donaran als inversors una taxa interna de rendibilitat (TIR) del 14,47%, però no s'informa com es calcula la rendibilitat d'aquests dividends.

En no tenir informació sobre les expectatives a partir del 2020, l'estudi considera que a partir d'aquest any els ingressos augmentaran un 3% de manera constata, i no un 7% com es dedueix de la documentació de l'oferta. També considera l'impost de societats del 10% que s'implantarà, i la variació del cànon que cobra el comú a Camprabassa SAU, que en el plec de bases del projecte es diu que s'incrementarà fins a un 10%. Endemés, si els inversors d'aquesta primera ampliació de capital no participen també en les dues ampliacions previstes els anys 2013 i 2015, la seva inversió es diluirà progressivament: l'ampliació ofertada ara representa un 27,45% del capital de Camprabassa SAU, però al final de totes les ampliacions quedarà reduïda al 19,31%.

Fent les modificacions enumerades s'obté una taxa de rendibilitat efectiva (TRE) del 5,05%.

Les conclusions de l'estudi, a més de corregir la rendibilitat esperada via dividends del 14,47% al 5,05%, diuen que les accions estan sobrevalorades si es vol garantir la rendibilitat anunciada, i que una valoració alternativa basada en el valor actualitzat net (VAN) dona un resultat negatiu. L'actualització del valor es basa en la convicció que un euro de l'any 2060 no tindrà el mateix valor adquisitiu que un euro de l'any 2010. La recomanació final és de no adquirir accions de Camprabassa SAU i buscar alguna inversió alternativa que inspire més

confiança, amb menys risc, per obtenir una rendibilitat a l'entorn del 5%.

{backbutton}