

ECONOMÍA Y NEGOCIOS

SANTIAGO DE CHILE, VIERNES 1 DE MARZO DE 2019

No obstante, la acción volvió a liderar las caídas en la bolsa, acumulando retroceso de 15,18% en dos sesiones:

Clasificadoras de riesgo defienden alza de capital por US\$ 3.500 millones de Enel Américas

Agencias dedicadas a la evaluación crediticia señalan que mejorará estructura patrimonial y capacidad para nuevas inversiones.

PARTRICIO TORREALBA C. Y LUIS MUSQUÍZ

"Un mejor perfil crediticio", "Más flexibilidad para adquisiciones", "Mejor protección para riesgos sistémicos". Estos son algunos de los motivos con que las principales clasificadoras de riesgo valoraron la propuesta de Enel Américas de llevar a cabo un aumento de capital por US\$ 3.500 millones. Pese a que la noticia seguía golpeando a su papel en la bolsa, el que cayó en 3,44% el día de ayer, Standard & Poor's, Moody's y Fitch Ratings presentaron reportes destacando el positivo impacto que tendría la operación.

Para Fitch, la operación propuesta por Enel Américas ayuda a solidificar su calificación de grado de inversión. Además, "ratificó el compromiso más fuerte de Enel SpA hacia Enel Américas".

En tanto, S&P dijo que la considera "como un desarrollo favorable, debido a que la capitalización deberá aliviar las métricas de crédito a corto plazo, que se deterioraron en el año fiscal 2018, tras la adquisición e integración de Eletropaulo".

También espera que un balance menos apalancado permita que Enel Américas busque nuevas oportunidades de inversión en la región.

Según Moody's, "con una es-



Para Aurelio Bustillo, CFO del grupo eléctrico, "el aumento es clave para la misión de la empresa, tal como lo concluyen las clasificadoras".

EL MERCURIO Inversiones

www.elmercurio.com/inversiones

estructura de capital apalancado más baja, estará en mejor posición para eventuales tensiones macroeconómicas que generalmente acompañan a crisis soberanas o riesgos relacionados con cambios regulatorios adversos sobre presiones sociales o políticas, como en entornos macroeconómicos de mercados emer-

gentes estresados", dice.

No obstante, advierte que la mejora en el perfil crediticio se puede atenuar por su apetito por continuar creciendo inorgánicamente. Aunque, dice, "la compañía muestra un sólido historial de transformaciones y una mejora de las operaciones, luego de compras estratégicas".

En este sentido, según la agencia, "adquisiciones adicionales, en particular si el financiamiento de la deuda se ubica en países con una calificación más baja, pueden llevar a una mejora temporal

Eléctrica defiende operación y mira nuevas opciones de negocio para los próximos meses

"Enel Américas se creó para crecer en el negocio eléctrico en América Latina, y sin este aumento de capital, no podríamos hacerlo; perderíamos la génesis de Enel América". Así explica Aurelio Bustillo, gerente de Administración, Finanzas y Control de Enel Américas, la decisión de la compañía de proponer el aumento de capital de hasta US\$ 3.500 millones. El ejecutivo señala que él y los ejecutivos de la compañía ya habían advertido a varios inversionistas sobre el grado de inversión. "Eso es el tamaño de las futuras operaciones que imaginamos. Y si hablo de futuras, será en los próximos meses". Bustillo señala además que Enel Américas se ha vuelto en un especialista en

buscar oportunidades de adquisición y reconvenir empresas, con buenos resultados, lo que, dice, se puede ver en sus utilidades de 2019, las que muestran un alza de casi 70%. Por eso, dice que no se repetirá lo sucedido en el anterior aumento de capital, en que el dinero quedó en caja sin ser usado por muchos años. "Sinceramente, eso no volverá a ocurrir: la idea es incorporar activos en los próximos meses, y que empiecen a generar resultados desde el primer momento. Esa es la lógica", asegura Bustillo. "Las oportunidades son ahora, no dentro de tres años, ¿por qué no aprovecharlas?".

Dice que están mirando varios proyectos en Guatemala, Brasil y Perú. Tanto de compra, privatizaciones, así como de aumentos de participación en negocios actuales. No obstante, dice que no puede darlos a conocer, dado que se trata de proyectos competitivos, "y si los doy a conocer, pierdo competitividad". Sobre la caída de la acción, señala que "obviamente que no nos gusta, pero sabemos que podría ocurrir", dice. "Esperamos atraer a los inversionistas cuando en las próximas reuniones entreguemos más detalles de lo que vamos a hacer".

de Santander GCB, esta operación tiene varias similitudes con la controversial operación con que levantaron US\$ 6.000 millones hace casi siete años. "Esperamos volatilidad en los próximos meses, ya que creemos que el aumento de capital por US\$ 3.500 millones es mayor que lo anticipado y se suma a otras transacciones relevantes de IPO esperadas en los próximos meses, y dadas las similitudes con el aumento de capital de 2012 (levantando capital y luego comprando activos)". Dicen que

Bolsa sigue pesimista

No obstante, esto no tranquilizó a los inversionistas en acciones. Ayer, Enel Américas volvió a liderar las caídas en el IPSA, acumulando una pérdida de valor de US\$ 1.760 millones, al retroceder 15,18% en los dos últimos días. De acuerdo con los analistas

prefieren mantenerse al margen del papel, "no solo debido a un riesgo excesivo, sino también porque, dada la experiencia de 2012, creemos que a Enel le puede tomar algún tiempo desplegar el capital fresco". En su análisis, Santander sostiene que Enel Américas podría destinar hasta US\$ 2.000 millones en compras minoritarias, en la compra de Luz del Sur en Perú, o el activo de distribución de Electricaribe en Colombia, o jugar un papel en el proceso de privatización en Brasil".

Señala que rechazo del mercado refleja una gestión no acorde a la eléctrica

José Antonio Guzmán: "Lo encuentro una improvisación, es bastante irresponsable"

El empresario y expresidente de AFP Habitat dice que una propuesta como la que hizo la compañía exige un mínimo de seriedad y que se le informe al mercado de qué se trata.

MARÍA JESÚS COLOMA

Si hay alguien que conoce de cerca los inconvenientes que puede generar el anuncio del aumento de capital de US\$ 3.500 millones que dio a conocer Enel Américas, es José Antonio Guzmán.

El empresario y expresidente de la Confederación de la Producción y el Comercio (CPC) era el timonel de AFP Habitat, hace siete años cuando Enel —que en

ese entonces se llamaba Energías— también anunció un aumento de capital de US\$ 8 mil millones.

En esta oportunidad, el anuncio de Enel sorprendió a Guzmán, quien asegura que una operación de tal envergadura, que se plantea sin mayores explicaciones, sin definir de qué inversiones se trata y sin entrar en ningún análisis sobre qué es lo que la empresa pretende es algo preliminar y repentino.

"Lo encuentro una improvisación; es bastante irresponsable de parte de Enel lanzar esta noticia sin mayor explicación", dice quien también fuera presidente de Enersis, entre los años 1997 y 1999.

Asimismo, el exintimón de la multigremial señaló que una propuesta de esta envergadura "exige un mínimo de seriedad". Además de que se le informe al mercado de qué se trata y que busca y las inversio-

nes. "Este tipo de operaciones no son equivalentes a llegar y pedir un crédito al banco, como si fuera un crédito de consumo", dijo.

Luego del anuncio, las acciones de Enel cayeron y el día que se conoció la noticia tuvo una disminución de 10,3% registrando el mayor descenso de la compañía desde julio de 2012, cuando se anunció el aumento por US\$ 8 mil millones. "Encuentro que ha sido muy

negativo que un anuncio de esta naturaleza tenga una reacción del mercado tan negativa como la que se ha planteado en estos últimos dos días y eso es signo de improvisación que no es propio de una empresa de la envergadura de Enel", comenta.

Efecto en los minoristas

Los objetivos de la operación son proveer fondos a la filial

Enel Brasil, y a su vez posibilitar el pago a Enel Finanzas de un préstamo que reemplazó deudas con bancos asociados a la adquisición de Eletropaulo, lo que permitiría a la firma entrar en nuevos proyectos y mercados, aún no definidos. Guzmán sostiene que si los accionistas no tienen suficiente información, la operación puede significar una dilución de sus partes si no encuentran suficientes oportunidades satisfactorias para participar en ella.

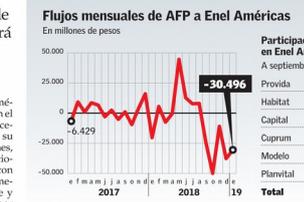
Pese a tener una participación minoritaria: El rol clave que jugarán las AFP en los planes de Enel Américas

Votación de fondos de pensiones determinará si se realizan o no.

MARCOS BARRIENTOS Y CLAUDIO ALGERIA

Las AFP no han tenido a Enel Américas entre sus acciones favoritas en el último tiempo. Pese a que es la tercera acción con mayor tenencia en su cartera, con unos US\$ 1.600 millones, los mayores inversionistas institucionales de Chile venían reduciendo con fuerza su exposición en el conglomerado eléctrico: entre septiembre y enero, acumulaban ventas netas por US\$ 230 millones en el papel. Con ello, su participación en la empresa pasó de 15,35% en septiembre a 13,44% en enero reciente.

No obstante, serán un jugador clave en la definición del aumento de capital, dado que el controlador tiene el 52%, y requiere dos tercios de los votos para aprobarlo. "Aunque no parece una participación muy importante, si las AFP dicen que no, la empresa a tener que salir a buscar muchos inversionistas chicos para llegar al 66,6%", dice Francisco Soto, gerente de renta variable de Tanner. "A Enel se le haría mucho más fácil el trabajo si logra convencer a las AFP". Para Jorge Cervera, CFA y subgerente



AFP	Participación (%)
Habitat	3,72%
Provida	3,19%
Capital	3,19%
Coprum	3,07%
Modelo	0,95%
Planital	0,50%
Total	15,35%

de Asset Management en Nevasa, la importancia de las AFP radica además en que el resto del mercado replica lo que ellas deciden. "Los agentes tienden mucho a mirar qué es lo que hacen para determinar su posición; son un punto de referencia", dice. Según uno de los mayores gestores de acciones chilenas del país, quien pide no revelar su nombre, las AFP son muy importantes en este negocio. "Los ADR en general van sin una instrucción clara, por lo que si quieren cerrar muchos votos tienen que pasar por las AFP", dice. "No sé si las AFP van a votar en bloque, es probable si

En el caso del pago por Eletropaulo: Enel Américas afirma que alza de capital no es una operación entre partes relacionadas

Sin embargo, abogados especialistas en la materia afirman que la operación puede calificarse como tal.

L. MUSQUÍZ

El mercado está dividido en relación a que el incremento de capital de Enel Américas por US\$ 3.500 millones pueda ser considerado como una operación entre partes relacionadas. Lo anterior, debido a que parte de sus fondos se buscan para su filial Enel Brasil pague la compra de Eletropaulo.

Aurelio Bustillo, director de finanzas de Enel Américas, dice que la firma presentará al mercado la operación como una gestión abierta para los accionistas. Señaló que para su aprobación se requieren dos tercios de la junta de accionistas, de acuerdo a sus estatutos. Pero también dice que no se trata de un negocio entre partes relacionadas. "Estamos seguros de que no es una operación entre partes relacionadas y que añade valor a la firma", destacó.

Aproya la tesis el abogado Max Spiess, socio de Barona Fischer Spiess. "El pago de deuda no es un contrato, por lo tanto no hay una operación relacionada", dice. "El contrato ya ocurrió, fue un préstamo de dinero y el pago es un acto jurídico dentro de un contrato cerrado hace tiempo".

No obstante, para el abogado y socio fundador de Moraga & Cía, Álvaro Moraga, "el aumento de capital que se propone tiene por objeto destinarlos a la filial brasileña de la sociedad", dice. "Claramente se trata de una operación entre partes relacionadas". Consultado sobre este tema, Matías Zegers, presidente ejecutivo del Centro de Gobierno Corporativo de la Universidad Católica y socio del estudio DLA Piper, dice que "es difícil identificar si el aumento de capital puede o no ser calificado como una operación entre partes relacionadas".

VACÍO LEGAL Expertos también afirman que existe un vacío legal a la hora de calificar la operación.

En tanto, el abogado Hugo Caney, ex-CMF, sostuvo que la operación por el aumento de capital no es una operación entre partes relacionadas, pero el hecho de que se financie a una empresa relacionada sí puede ser discutible.

Más detalles en www.elmercurio.com/inversiones