

# Las empresas europeas hallan alivio en sus divisiones latinoamericanas

POR DEBORAH BALL E ILAN BRAT

MADRID—En un movimiento que refleja un cambio en el equilibrio de poder entre Europa y los países en desarrollo, muchas compañías del sur del continente que han tenido dificultades para obtener financiamiento en sus países están recurriendo a sus subsidiarias en los mercados emergentes en busca de alivio.

Muchas compañías, en particular las de España, Portugal e Italia, están vendiendo activos en América Latina, evaluando sacar a bolsa a sus filiales o buscando financiamiento a nivel local.

Aunque tales movimientos quitan presión a las matrices en Europa, también levantan banderas de alerta en las calificadoras de riesgo y los inversionistas minoritarios en América Latina.

La actividad subraya la paulatina reversión de la otrora privilegiada posición de Europa en los mercados emergentes. Las empresas europeas, en particular las del sur del continente, afrontan una reducción del crédito bancario, una desaceleración en sus mercados de origen y un alza del riesgo país que ha incrementado sus costos de endeudamiento. Las agencias de calificación crediticia Moody's y Standard & Poor's clasifican la deuda soberana de España, por ejemplo, apenas un peldaño por encima de la categoría de "basura".

Las subsidiarias latinoamericanas, en cambio, tienen a menudo los bolsillos llenos mientras que la obtención del grado de inversión por parte de países como Brasil, Colombia y Perú en los últimos años ha liberado en gran medida a los bancos para prestar y reforzado el mercado de bonos corporativos de estos países.

"Con la economía funcionando también allí, la disponibilidad de crédito ha aumentado en América Latina", dice Giancarlo Guenzi, director financiero de Atlantia SpA, una firma italiana de gestión de autopistas que acaba de financiar la adquisición de una empresa brasileña exclusivamente en el mercado brasileño.

Compañías como el grupo español de telecomunicaciones Telefónica SA han pasado a depender más de sus negocios latinoamericanos. Telefónica podría perder la calificación de grado de inversión si las agencias crediticias rebajan la calificación de la deuda soberana de España al grado de "basura".



El grupo español Telefónica podría sacar a bolsa sus filiales en América Latina para alivianar su deuda.

Eso dificultaría la financiación de su deuda en euros de 58.300 millones de euros (unos US\$76.000 millones). Aunque esta semana Moody's aplazó una nueva reducción de la calificación de España, el riesgo de una medida de este tipo todavía pesa sobre Telefónica, que considera sacar a bolsa sus negocios en América Latina para aliviar su deuda.

El grupo de construcción Obrascón Huarte Lain, que hace dos años sacó a bolsa su división mexicana, llegó a un acuerdo en agosto con otra empresa española, el operador de carreteras y aeropuertos Abertis Infraestructuras SA, para intercambiar la concesión de autopistas de peaje brasileñas de Obrascón por 10% de Abertis. De esa manera, Obrascón aprovechó el valor de su filial brasileña.

Impregilo SpA, anunció la semana pasada que había acordado la venta de 19% de su operador brasileño de autopistas de peaje por 765 millones de euros, una operación que le permitiría a la constructora italiana saldar su deuda.

Bosco Ojeda, analista de UBS, señala que el riesgo país de España oculta el valor de las filiales de las empresas españolas en las economías más robustas de América Latina y otros lugares. La venta de participaciones o las salidas a bolsa ayudan a resaltar las partes más sanas de esas compañías, dijo. Las ventas "no son una salida", observa. "Son más bien una buena oportunidad para proveer más visibilidad a las filiales y apuntalar las finanzas".

Las empresas de la zona euro también están recaudando más capital al nivel de sus subsidiarias. Las filiales latinoamericanas de Telefónica levantaron el equivalente a 800 millones de euros mediante la colocación de deuda en el primer semestre.

Del mismo modo, el grupo español de ingeniería y productos químicos Abengoa SA —que durante meses luchó para renegociar un préstamo sindicado con los bancos europeos— se está financiando en Perú y Chile, después de haber recaudado dinero en Brasil y México, señala Bárbara Zubiria, su directora de relaciones con los inversionistas.

Otros factores también aumentan el atractivo de Latinoamérica para las empresas europeas. El acelerado crecimiento de la región, la caída de las tasas de interés —en particular en países como Colombia y Perú— y el incremento de los inversionistas institucionales, en especial en Chile, han dado lugar a una ola de financiamiento fresco.

El menor riesgo país también permite a las empresas emitir bonos a mayor plazo. El vencimiento máximo de los bonos corporativos de Colombia se extendió de tres años en 2005 a alrededor de 10 años en la actualidad. En algunos casos, los costos de los préstamos han descendido en cerca de dos puntos porcentuales en los últimos años.

La intensa actividad en América Latina ha generado preocupaciones entre los accionistas y las calificadoras de riesgo.

A mediados de este año, por ejemplo, la firma italiana de energía Enel SpA anunció planes para consolidar sus activos latinoamericanos en su filial chilena Enersis SA. Enel controla Enersis a través de su filial española Endesa SA. Enel informó en julio que Enersis realizaría un aumento de capital de US\$8.000 millones para financiar el crecimiento de sus negocios en América Latina. El plan estipulaba que Enersis aportaría sus activos latinoamericanos y los accionistas minoritarios de Enersis contribuirían con efectivo.

Los accionistas minoritarios, no obstante, se resistieron, argumentando que la valoración de los activos latinoamericanos de Endesa de US\$4.860 millones era demasiado alta, lo que los obliga a colocar US\$3.160 millones en efectivo para evitar que sus participaciones se diluyan. Los accionistas minoritarios también temen que los fondos ayuden a financiar la deuda de Endesa o Enel en España e Italia, respectivamente. "Enersis enfrentaría el riesgo de demandas si envía el dinero a Enel o Endesa", afirmó Germán Guerrero, socio de la firma local MBI Inversiones que administra varios fondos que poseen acciones de Enersis. Endesa y Enel han recalado que el dinero será utilizado para financiar el crecimiento de Enersis en América Latina.

Enel ha pedido una nueva valoración de los activos de Endesa en la región, que la junta de Enersis considerará este mes.

—Graciela Ibáñez, en Santiago, contribuyó a este artículo.