

Lecciones para Enersis

**Rafael
Romero**

Centro
Investigación
Aplicada en
Economía UDD



UNO DE los temas más recurrentes en la teoría de la administración es la "creación de valor". ¿Pero para quién debería ser esta creación de valor? La respuesta teórica es para los *stakeholders*, es decir, aquellas personas y organizaciones ligadas a la empresa, las que incluyen a los accionistas minoritarios.

¿Qué ocurre con Enersis que pareciera que no se está cumpliendo esta premisa teórica? El ciclo normal de financiamiento de cualquier actividad se inicia con el aporte de patrimonio de los dueños de la empresa, y cuando la operación del negocio está bien encaminada, se abre como fuente de financiamiento el endeudamiento con terceros, bancos o tenedores de bonos.

El miércoles 25 de julio, el grupo Enersis anunció un fenomenal incremento de patrimonio mayor a US\$ 8.000 millones, valor no sólo nominalmente alto, sino que repre-

senta aproximadamente un 65% del valor bursátil del patrimonio previo al anuncio. La reacción del mercado ha sido un castigo al precio de la acción, que cayó un 16%. Se añaden los cuestionamientos de la SVS.

Las incógnitas son básicamente problemas de valoración. Por un lado, Enersis anuncia que su parte del aumento de capital lo realizará no en efectivo, sino que en activos, es decir, empresas previamente existentes. Por el otro, el mercado desconoce el destino de los recursos en efectivo que serán requeridos del resto de los accionistas, o sea, se desconoce el valor que se espera crear con este financiamiento.

Enersis tiene herramientas para dilucidar ambas interrogantes y debería hacerlo para evitar mayores vaivenes en el precio de sus acciones. La valoración de los activos que Enersis pretende aportar debería ser corroborado por a lo menos tres entes externos independientes, dotados con profesionales que posean altos grados académicos junto a una amplia experiencia práctica en la

valoración de activos. La oportunidad podría darse ahora que la SVS calificó el aumento de capital como una operación entre partes relacionadas y solicitó la realización de un nuevo peritaje.

Dada mi experiencia, recomiendo como buena práctica que cada informe independiente de valoración deba emplear a lo menos dos técnicas distintas, cuya selección dependerá de la situación de la empresa o activos. Las llamadas técnicas de descuento de flujo de efectivo son particularmente útiles para negocios en marcha. También está la valoración por comparables de mercado. Además, es posible utilizar las opciones reales para empresas con grandes perspectivas de crecimiento. Finalmente, se puede emplear la tasación para empresas, cuyos activos principales sean inmobiliarios.

Enersis debe dar claras señales a los accionistas minoritarios de que los recursos frescos en efectivo que se recauden serán utilizados en proyectos de inversión que aportarán valor a la empresa. Nuevamente, estos proyectos de inversión podrían ser sometidos al análisis de expertos externos independientes de la administración de Enersis.

La compañía debe dar claras señales de que los recursos que se recauden serán utilizados en proyectos que aportarán valor a la empresa.
