



Una posible moderación del riesgo país y las reformas del gobierno de Javier Milei generan expectativas:

¿Por qué Argentina comienza a entusiasmar a las empresas chilenas en Bolsa?

En 2025, varios analistas esperan que la economía trasandina muestre claras señales de recuperación, lo que podría beneficiar a un conjunto de acciones locales. Algunas modificaciones de Milei serán determinantes.

PABLO GUTIÉRREZ Y MARCOS BARRIENTOS

Para las empresas chilenas con presencia en el vecino país, en los últimos años Argentina ha pasado desde el dolor de cabeza a la irrelevancia. Hoy, las operaciones trasandinas de estas firmas lucen tan alicadas que casi no se consideran en las valorizaciones de las compañías. Pero el empobrecido país ya está dando incipientes señales de recuperación, en medio de las políticas de shock empujadas por el disruptivo Presidente Javier Milei. En lo reciente, ha reducido su inflación interanual desde casi 300% a menos de 200% y ya se apunta a fuertes cifras de crecimiento para el próximo año.

INFLACIÓN El mercado destaca la reducción de inflación anualizada desde 300% a cerca de 200%.

“Las perspectivas de la economía argentina para 2025 han ido mejorando”, dice Citi Research. “Tras un crecimiento económico negativo en el primer semestre de 2024, la economía tuvo un desempeño positivo en el tercer trimestre del año”, destaca. JPMorgan apunta a un incremento de 5,2% en el PIB del próximo año.

Y bajo ese escenario, el banco de inversión plantea que “la mejora de las perspectivas económicas en Argentina (junto con el posible levantamiento de los controles de capital) sería una fuente de ventajas para las empresas con operaciones significativas en Argentina (sector de bienes de primera necesidad + Enel Américas)”.

A nivel local, en este contexto, la percepción está cambiando. “Creemos que Argentina es una opción de valor para todas aquellas empresas listadas que tengan participación allí”, dice Horacio Herrera, analista de renta

variable en MBI Corredores de Bolsa. Esto, mientras hoy “el mercado les asigna bajo valor a las participaciones de Argentina”.

Los flujos provenientes de Argentina no están siendo considerados por los analistas, dada la alta tasa de descuento de esas operaciones, explica Jorge Toloza, operador de renta variable en Vector Capital, aludiendo a la muy baja rentabilidad que aún se infiere de estas operaciones. “Si la economía argentina mejora, bajarán las tasas de descuento y eso haría subir el precio objetivo de las acciones expuestas a ese país”, sostiene el estratega.

En esa línea, nuevos logros por parte del gobierno de Milei serán cruciales para que las empresas chilenas desbloqueen valor en Argentina. “Ahora la atención de los inversionistas estará en las elecciones PASO e intermedias de Argentina en 2025, donde será clave que el partido de Milei aumente sus escaños para seguir con las reformas”, dice un analista que prefiere resguardar su identidad. “La clave para destrabar valor sería la eliminación del cepo cambiario, lo que permitiría traer los dividendos desde Argentina a tasas de cambio normalizadas y podría ayudar a dar más visibilidad al flujo de caja desde las operaciones del país trasandino”, asegura.

El mercado se ha comenzado a entusiasmar con el inicio revival de la economía argentina, lo que, de consolidarse, beneficiaría a las empresas chilenas expuestas al país, como Cencosud, Embotelladora Andina, CCU y Enel Américas. Con todo, algunos prefieren “esperar y ver” signos de repunte más concretos.

“Hoy las operaciones argentinas representan un bajo porcentaje del valor total de las empresas con negocios en dicha región, principalmente por la alta tasa de descuento con la que se valorizan los activos en Argentina”, consigna Ewald Stark, analista de renta variable en BICE Inversiones. Bajo este escenario, cree que el riesgo de invertir en negocios con exposición a Argentina es asimétrico. “Si la percepción de riesgo vuelve a subir, la pérdida de valor sería baja, dada la baja relevancia inicial del



Cencosud, Embotelladora Andina, CCU y Enel Américas son las principales empresas chilenas con negocios en Argentina.

Desbloqueando valor

“Hoy las operaciones argentinas representan un bajo porcentaje del valor total de las empresas con negocios en dicha región, principalmente por la alta tasa de descuento con la que se valorizan los activos en Argentina”, consigna Ewald Stark, analista de renta variable en BICE Inversiones. Bajo este escenario, cree que el riesgo de invertir en negocios con exposición a Argentina es asimétrico. “Si la percepción de riesgo vuelve a subir, la pérdida de valor sería baja, dada la baja relevancia inicial del

analista fuera de micrófono. “Actualmente, el seguro de impago soberano (CDS) de Argentina está en 700 puntos base (pb) y de continuar las reformas podría bajar a 300 pb”, plantea. Lo anterior “se traduciría en que la valorización de Argentina en acciones como Cencosud suba del 4% en nuestro modelo del precio objetivo al 8%”, estima.

“Se habla de crecimiento de 8% en Argentina en 2025 y salarios creciendo sobre la inflación, aumentando el ingreso real, y acá los principales beneficiados serían Cencosud, CCU y Embotelladora Andina”, dice Toloza, de Vector. Aunque advierte que “el efecto argentino en empresas chilenas con exposición al país trasandino es paulatino y es necesario que las noticias económicas sean consistentes” para consolidar el impulso para las firmas locales.

Y no todos son optimistas por el presente del vecino país. “El consumo se mantendrá deprimido en Argentina al menos por un semestre más, por lo tanto, más que contagio al alza, veo efecto negativo a causa de Argentina”, acota Guillermo Araya, gerente de Estudios en Rentat4. “Asimismo, los resultados de 2024 seguirán afectados por la inflación”.

Buscando “la libertad, carajo”

Pero aún restan reformas para que el giro que ha comenzado a experimentar la economía argentina se consolide, según varios. “Se espera que el Presiden-

te Milei elimine los impuestos a las importaciones”, dice, por ejemplo, Citi. Esto, mientras algunos avances son promisorios: “El gobierno está en camino de alcanzar su superávit fiscal primario del 1,5% para 2024, el primero desde 2008, y el Banco Central ha ido acumulando reservas”, destaca la firma estadounidense.

“La mejora de la confianza del consumidor y las perspectivas de un repunte económico para 2025, junto con el posible levantamiento de los controles de capital que permitirían a las empresas transferir dividendos y préstamos al exterior, podrían ser una fuente de ventajas para las empresas con operaciones significativas en Argentina”, agrega Citi.

La clave estaría en un posible fin al “cepo cambiario”, término que

alude a las restricciones que existen para la compra de monedas que no sean del curso legal del país. Esta restricción impide que las compañías chilenas retengan dividendos de Argentina.

Y si bien algunos confían en esta medida, otros mantienen la cautela. “Todavía no se sabe cuál será el efecto sobre la economía cuando se libere el cepo cambiario”, dice Pedro Letelier, analista de acciones latinoamericanas. “Cuando liberas el cepo, la oferta y demanda determinan el precio, por lo cual si no hay un balance entre ambas se puede generar un desajuste: si hay mucha demanda por dólares y poca oferta, se generará una depreciación del peso argentino que puede ser compleja”, sostiene.

AVISO CITACIÓN A JUNTA EXTRAORDINARIA DE TENEDORES DE BONOS RUTA DEL MAIPO SOCIEDAD CONCESIONARIA S.A.

Bonos Series C, D y F

Inscripción en el Registro de Valores N° 877 de fecha 21 de diciembre de 2017

Banco de Chile, en su carácter de representante de los tenedores de bonos de la Series C, D y F (el “Representante”) y los “Bonos”, respectivamente, emitidos por Ruta del Maipo Sociedad Concesionaria S.A. (el “Emisor”), según el contrato de emisión de bonos por línea de títulos de deuda otorgado por escritura pública de fecha 5 de octubre de 2017, en la Notaría de Santiago de don Eduardo Avello Concha y sus modificaciones posteriores (en adelante la “Línea”) y el “Contrato de Emisión”, a solicitud del Emisor cita a los tenedores de los Bonos a junta extraordinaria de tenedores de bonos (la “Junta”), a efectuarse el día jueves 19 de diciembre de 2024, a las 10:00 horas, por medios tecnológicos que permitan la participación y votación a distancia según se indicará más adelante, sin perjuicio de que para efectos legales el Representante fija el domicilio de la reunión en Ahumada 251, comuna y ciudad de Santiago, con el objeto de informar y someter a consideración y a votación de tenedores de los Bonos las siguientes materias:

- 1. Modificar el covenant de “Documentos del Proyecto” incluido en la letra (j) de la Sección Onceavo del Contrato de Emisión, en lo que respecta a los requisitos para modificar o complementar el Contrato de Concesión, y modificar la definición del Flujo de Caja Para el Servicio de Deuda incluida en la Cláusula Primera del Contrato de Emisión;
2. Ampliar el plazo de vencimiento de la Línea, modificando al efecto el Contrato de Emisión;
3. Incorporar en el Contrato de Emisión nuevas obligaciones de información en caso que el Emisor efectúe colocaciones de bonos con cargo a la Línea que sean etiquetados como bonos vinculados a la sostenibilidad;
4. Acordar las demás modificaciones al Contrato de Emisión que surjan en el marco de las discusiones que se realicen en la Junta sobre las materias antes indicadas, incluyendo la modificación o incorporación de nuevas definiciones en la Cláusula Primera del Contrato de Emisión;
5. Facultar ampliamente al Banco de Chile, en su calidad de Representante de los Tenedores de Bonos para que en conjunto con el Emisor procedan a acordar todas las modificaciones que sea necesario efectuar al Contrato de Emisión para reflejar en el mismo los acuerdos que se adopten en la Junta y suscribir las respectivas escrituras públicas que sean necesarias para tales efectos, así como para rectificarlas y complementarlas de ser ello necesario; y
6. Adoptar los demás acuerdos que sean necesarios para cumplir y llevar a efecto los acuerdos que se adopten en la Junta.

Tendrán derecho a participar en la Junta: (i) los tenedores de los Bonos Series C, D y F que, al quinto día hábil anterior a la fecha de celebración de la Junta, figuren con posición en los respectivos Bonos, según sea informado al Emisor por el Depósito Central de Valores S.A., Depósito de Valores, de conformidad con el Artículo 12 de la Ley N° 18.876, que a su vez acompañen el certificado a que se refiere el artículo 32 del Reglamento de la Ley N° 18.876; y (ii) los tenedores de los Bonos Series C, D y F que hayan solicitado la emisión material de uno o más títulos y que se inscriban con a lo menos cinco días hábiles de anticipación a la fecha de celebración de la Junta en el registro especial que el Emisor abrirá para tal efecto y que se encuentre disponible en las oficinas del Representante en Ahumada N°251, Santiago.

Podrán inscribirse en dicho registro especial los tenedores de los Bonos Series C, D y F que exhiban los títulos correspondientes o los certificados de custodia de dichos títulos emitidos por una institución autorizada, siempre que estos expresen la emisión, la serie, el número de los Bonos que comprenden y su valor nominal.

De conformidad a lo dispuesto en la Norma de Carácter General N°435 y al Oficio Circular N°1141, ambos de fecha 18 de marzo de 2020, de la Comisión para el Mercado Financiero, el Representante habilitará mecanismos para que los tenedores de los Bonos y demás personas que deban asistir a la Junta, puedan asistir, participar y votar en ella de manera remota. Para dichos efectos, se encuentra disponible en el sitio web juntatenedoresdm.evoting.cl, la documentación que contiene las instrucciones, términos y condiciones a los que se sujetará la asistencia, participación y votación remota de los tenedores de los Bonos en la Junta. Asimismo, se tomará contacto con cada uno de los tenedores de los Bonos que manifiesten su intención de participar a fin de facilitarles tanto las pruebas previas de conexión, como el soporte para la celebración de la Junta. En caso de que los tenedores de los Bonos, o cualquier otra persona o entidad habilitada para asistir a la Junta, requieran información o soporte adicional para su participación en la misma, pueden contactarse al correo electrónico consulta@evoting.com o al teléfono +56 2 2573 9322.

Los tenedores de Bonos podrán hacerse representar en la Junta por mandatarios, mediante carta poder, La calificación de poderes se realizará durante los días previos, para lo cual se requiere a los señores tenedores de los Bonos Series C, D y F hacer llegar sus poderes con la debida autenticación, sugiriendo que ello sea al menos el día anterior a la celebración de la junta al correo electrónico calificacionpoderes@bancochile.cl con copia a clarram@bancochile.cl. La calificación de poderes se registró por lo dispuesto en el art. 127 de la Ley de Mercado de Valores.

BANCO DE CHILE Representante de los Tenedores de Bonos

Santiago, diciembre de 2024.

AGUA CRUZAT Pozos Profundos BOMBAS FONO 232735300
Sta María Manquehue Veredo Casa UF 32.500 Tocuarí 360/800 m2 BOETSCH

Agua SUBTERRANEA Cia. Chilena de Pozos y Servicios Ltda. 30 años de experiencia. Pozos desde 6" hasta 24" Instalaciones Hidráulicas Pruebas de Bombeo DGA Telemetría de pozos Dual Redirección - Booster info@pozosdeagua.com +56 9 9799 7999 +56 2 2682 9600 www.pozosdeagua.com