



En el mercado

Por **Carlos Rojas**

El último IPO

Faltó esfuerzo por colocar la acción de InRetail a inversionistas minoristas locales

Este año hemos estado llenos de colocaciones de acciones: tres nuevas y dos secundarias. Lamentablemente, entre las primeras, ni Cementos Pacasmayo ni InRetail buscaron al mercado peruano para financiarse, sino que lo hicieron en el exterior. Dicen que es por lo caro del mercado peruano y por la falta de masa crítica de inversionistas. Yo creo que, en ese sentido, tenemos el dilema del huevo o la gallina: el mercado tampoco se abaratará ni crecerá sin nuevas emisiones.

Pero vayamos a la última colocación en lo que va del año. InRetail es, hasta ahora, una historia de éxito rotundo. Todo arrancó con la compra de un activo que perdía dinero, Supermercados Santa Isabel, por parte de Nexus Group (fondo de inversión asociado al Grupo Intercorp) a la multinacional Royal Ahold. Hábilmente, los nuevos accionistas pudieron llegar a break-even en un breve tiempo y, desde allí, se dedicaron a “engordar el chanchó”, al hacerlo crecer agresivamente en ventas y market share.

Después, vino la compra de Inkafarma en un proceso muy competitivo. Se decía que pagaron muy caro, pero, hoy día, con los resultados de la empresa hechos públicos, se puede decir que no fue así. A este grupo de empresas se le suma el negocio de centros comerciales y, con eso, el holding InRetail adquiere la escala necesaria para una colocación internacional. El tamaño de esta fue de US\$ 400 millones, a un precio final por acción de US \$20.

InRetail contrató a cuatro bancos de inversión: JP Morgan, Citi, Morgan Stanley y BTG Pactual, que via-



4D2 STUDIO

jaron por todo el mundo vendiendo la historia de la empresa y fijando un precio que, a mi parecer, fue alto. Para justificar este precio, la compañía y sus bancos han ofrecido un ambicioso panorama de crecimiento en ventas, aperturas y márgenes. Además, siendo un sector “sexy” de la economía local, se está pagando una prima adicional por la escasez de otros títulos relacionados con él.

La colocación no fue fácil y, a pesar del esfuerzo desplegado por tres grupos de ejecutivos del holding que promocionaron el IPO por todo el mundo, faltando un día y medio, el libro de órdenes no estaba nada “caliente”. Hasta que llegó una orden gigantesca y milagrosa de un inversionista extranjero que cambió la historia. Los dubitativos confiaron y el libro se calentó “overnight”. El deal terminó con una demanda equivalente a tres veces la oferta.

Hacia delante, lo que tiene que hacer la empresa es cumplir con lo prometido para que la acción valga más. Si no, el mercado la va a castigar rápidamente hacia abajo. No hay margen de error.

Tengo una crítica de fondo sobre esta colocación, que probablemente muchos no compartan: faltó que se haga el mínimo esfuerzo por colocar el papel a inversionistas peruanos, sobre todo, al retail del que vive y margina la propia empresa. El retail peruano no tuvo opción de comprar. Miremos, en cambio, el caso de Avianca en Colombia: primero ofreció acciones a sus viajeros frecuentes. Ojalá las siguientes empresas hagan el esfuerzo de colocar algo en el mercado local y así compartir el éxito y generar desarrollo en el mercado de capitales. Mientras tanto, hay que aplaudir a InRetail.

Carlos Rojas es socio fundador y CEO de Andino Asset Management.