



CARLOS
ROJAS

CEO de CAPIA SAFI

LA LIQUIDEZ MANDA EN LOS MERCADOS

Hay que listar más empresas de todo tamaño.

La Bolsa de Valores de Lima cerró el 2023 en una nota muy positiva, subiendo 25% en dólares, siguiendo a casi todos los mercados accionarios mundiales. Solo China cayó.

La subida de la bolsa estuvo impulsada fuertemente por dos adquisiciones que se fueron germinando durante el año. La primera fue la compra de Enel Distribución por CSGI (empresa controlada por el Gobierno de China) a un valor muy por encima del que el mercado tenía como fundamental, ya que la adquisición se hizo a precios que podríamos llamar “de monopolio”. Esto originó que, desde que se supo el valor de compra, la acción subiera 150% durante el año (en total, 300% desde el anuncio de venta). Nadie podía competir con ese valor. Llamó la atención que, a dos años y medio de entrar en vigencia la coloquialmente llamada “ley antimonopolio”, el regulador permitiese la configuración de un monopolio (que no existía antes) en dos compras sucesivas.

La otra fue la adquisición “a pulso y a mercado”, por parte de Antofagasta Minerals (Grupo Luksic), del 19% del accionariado de la que fuera 15 años atrás la empresa minera más importante del Perú, Compañía de Minas Buenaventura. Esto hizo que subiera 105% durante el año y que sea extremadamente relevante en los retornos, por el peso de esta acción en los índices locales. Ambas subidas fueron producto de adquisiciones relevantes en empresas que cotizaban muy por debajo de su valor fundamental.

Otra realidad es que a los inversionistas extranjeros, actores importantes de cualquier mercado de capitales, les ha sido difícil invertir en el Perú. La data señala más bien que se retiran desde hace 10 años. Pocas empresas, poca liquidez, pocas nuevas colocaciones, poco gobierno corporativo profesional, pocos jugadores, comisiones caras y muy poca iniciativa del Gobierno por desarrollar el mercado de capitales.

Uno creería que el listado de los índices locales era la solución mágica para el regreso de estos inversionistas a la bolsa. La realidad no lo valida. Lo primero es que

los índices son muy pequeños y tienen muy poca liquidez, y lo segundo es que no reflejan la realidad de la economía peruana. Un ETF “Perú” debería aproximar al inversionista extranjero a comprar el PBI del país y tener esa exposición. Cuando los inversionistas institucionales extranjeros hacen el trabajo de ver qué hay dentro de cada índice, se dan cuenta de que uno tiene 46% de minería y el otro 55%, lo que los convierte en índices básicamente mineros, cuando la parte minera en el PBI peruano es del 15% de este. Eso los aleja. Y para invertir en minería hay cientos de opciones de índices, acciones y fondos con mucha liquidez, no peruanos.

Lo otro sumamente relevante es la liquidez. Son tan chicos, que la liquidez de ambos suma menos de US\$ 600.000 diarios. Para que un inversionista institucional extranjero grande invierta en una acción o índice, usualmente la liquidez diaria tiene que ser como mínimo de US\$ 5 millones diarios de negociación promedio (en algunos casos, bajan a US\$ 2,5 millones). Para invertir US\$ 50 millones se demorarían medio año.

Entonces, por default, la acción de Credicorp ha terminado siendo el instrumento por el cual los inversionistas extranjeros deciden invertir como proxy del Perú. Si sacamos el porcentaje de Grupo Romero, el float es de US\$ 10.400 millones y el promedio supera los US\$ 50 millones diarios de negociación promedio. Makes sense. Teniendo el 37% de la banca peruana (algo inusual en el mundo), refleja en gran parte lo que pasa a escala macro, y con esa liquidez, profundidad y cantidad de información que brinda al mercado, es el vehículo preferido.

Si queremos desarrollar el mercado de capitales, necesitamos listar más empresas de todo tamaño, que devuelvan liquidez a los mercados y que nos regresen al mercado de la década de 1990, en que todos los sectores económicos estaban representados y se podía invertir y diversificar.

