

RELAPASAA: Determinación del valor de Colocación para el aumento de Capital



Valor de Colocación

Antecedentes



- El 23 de julio de 2015, el Directorio de Refinería La Pampilla S.A.A. (RELAPASAA) aprobó por unanimidad someter para la aprobación de la Junta General de Accionistas un aumento de capital por nuevos aportes dinerarios, aportes que ascenderán hasta un monto en Nuevos Soles equivalente a US\$ 100'000,000.00.
- Como consecuencia de esta moción, se contrata a Credicorp Capital Servicios Financieros S.A.y BBVA Banco Continental S.A. para recomendar a la Gerencia un valor de colocación (VdC), tomando en cuenta el objetivo de la compañía de incentivar la participación de todos los accionistas en el proceso, buscando la mayor suscripción posible con la finalidad de mantener la participación de los accionistas en el capital social, de acuerdo a los principios contenidos en el “Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas” de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Para ello, los bancos se basaron en información pública.

Valor de Colocación

Recomendación Credicorp Capital



El VdC recomendado -basado en el desempeño reciente de la acción al 28 de agosto 2015- fluctúa en un rango entre **S/. 0.165 - 0.185**. Este rango sugerido podría ser actualizado por la Gerencia conforme a la nueva información disponible con posterioridad a dicha fecha. Dicha recomendación considera una serie de factores:

- Rango de colocación sugerido está de acuerdo a Ley General de Sociedades en su artículo 85°.
- Promedio ponderado respecto a la cotización del 2015, con un rango que oscila entre S/. 0.125 y 0.225.
- Volatilidad presentada durante el mes de agosto, ligada a factores externos y propios de la compañía.
- Tanto el nivel de frecuencia de negociación de la acción (100%), como la atomización de la base de inversionistas, respaldan en conjunto la cotización vigente de la bolsa, justificando el precio de mercado como una referencia objetiva para realizar el aumento de capital.
- Transacciones precedentes con los mismos objetivos de RELAPASAA muestran un VdC cercano al valor de mercado.
- Precio objetivo de analistas es superior al rango recomendado para el VdC, fomentando la suscripción de accionistas minoritarios por la potencial apreciación.
- Concluyen que el rango propuesto es el adecuado para realizar el aumento de capital, puesto que el valor de mercado es una referencia objetiva de valor, ayudando a preservar los intereses de todos los accionistas de RELAPASAA.

Valor de Colocación

Recomendación BBVA Banco Continental



VdC calculado mediante la aplicación de un **descuento entre el 10% y 15%** sobre el precio que resulte de promediar las cotizaciones desde la fecha del anuncio de la capitalización (23 de julio), hasta la fecha en que se determine el precio de suscripción. No obstante, si a la fecha de determinación del precio de suscripción, el precio del mercado se encontrara cerca del nivel del precio del anuncio de capitalización, BBVA recomienda utilizar dicho precio. Dicho análisis toma en cuenta los siguientes factores:

- Objetivos de RELAPASAA: (i) lograr el aumento de capital con el aporte de todo el accionariado y (ii) realizar una suscripción atractiva para incentivar la suscripción de los accionistas minoritarios a fin de mantener los mismos porcentajes de participación.
- Análisis sobre las capitalizaciones en el mercado peruano desde 2008 (77 operaciones en total), y concluyendo que las operaciones en que se utilizó una estrategia similar a la de RELAPASAA, tuvieron un descuento sobre su valor de mercado cercano al 12%.
- Experiencias en mercados más líquidos y cercanos como Chile y Colombia, hoy ligados a Perú por el MILA (Mercado Integrado Latinoamericano), mencionando que en aquellos mercados, las capitalizaciones se establecen a valores de mercado con descuentos entre 7% y 15%.
- Volatilidad ocurrida en agosto por factores externos e internos.
- En cumplimiento de los principios del Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas de la SMV, se buscaría mantener la participación de los accionistas en el capital social, al promover su participación en el proceso de capitalización.
- Concluyen que un VdC por debajo del valor de mercado fomenta la participación de los minoritarios, contrario a un valor de colocación superior al valor de mercado que podría desincentivarla.

Valor de Colocación

Propuesta de RELAPASAA



Tras analizar las recomendaciones de Credicorp Capital y BBVA Banco Continental, la propuesta de la Gerencia de RELAPASAA para la aprobación del Directorio es la siguiente:

- **El valor de colocación incorporaría un descuento de hasta 10% sobre el promedio ponderado por volumen transado de la cotización de la acción en la Bolsa de Valores de Lima durante 2 meses previos hasta la fecha del Directorio del 24 de septiembre**, es decir, desde el 24 de julio de 2015 (un día posterior al anuncio del aumento de capital) hasta el 23 de septiembre de 2015, con ambos días inclusive.

VdC: Valor de Colocación

d: % Descuento

Pn: precios de cierre diario entre 24/07/2015 y 23/09/2015

Qn: volumen transado diario entre 24/07/2015 y 23/09/2015

$$VdC = (1-d) \times \left[\frac{\sum (P_n \times Q_n)}{\sum Q_n} \right]$$

- **Determinar el valor de colocación en la sesión del Directorio del 24 de septiembre de 2015.** Será en dicho Directorio en el que se implementaría el acuerdo tomado en la Junta General de Accionistas del 17 de septiembre de 2015.

Gracias

