



Recetas para ser ligeros

Jueves 09 de mayo de 2016



América
economía

30 AÑOS

Recetas para ser ligeros

Tras la caída de los precios de los minerales, la multilatina Minsur, tercera productora mundial de estaño, genera eficiencias en todas sus operaciones sin dejar de invertir para crecer.

Pemex con respirador artificial
¿Alcanzará la millonaria inversión del gobierno?

Acierto en tiempos borrascosos
La estrategia de Sonda para aprovechar la crisis

www.americaeconomia.com Edición **Internacional**

Argentina \$ 60, Bolivia US\$ 12, Chile \$ 6.000, Colombia US\$ 12, Costa Rica US\$ 12, Ecuador US\$ 12, El Salvador US\$ 12, Guatemala US\$ 12, Panamá US\$ 12, Paraguay US\$ 12, Uruguay US\$ 12, USA US\$ 14, Venezuela US\$ 12, Honduras US\$ 12, Nicaragua US\$ 12, República Dominicana US\$ 12.

May - Jun 2016 • N° 4

RÁNKING
MBA
LAS MEJORES
ESCUELAS DE
NEGOCIOS
DE AMÉRICA
LATINA

Juan Luis Kruger, CEO de Minsur



NEGOCIOS / MINERÍA

METAL EN RECUPERACIÓN

Luego de un 2015 complicado, la eficiencia y la inversión en tecnología son las herramientas con las que Minsur, la tercera mayor productora de estaño del mundo, hace frente a la desaceleración de la industria minera.

POR HUGO FLORES, LIMA

Juan Luis Kruger,
CEO de Minsur



FOTOGRAFÍA: PERCY RAMÍREZ

Antes de empezar una entrevista, Juan Luis Kruger, CEO de Minsur, mira con atención su iPhone. Sin duda, esta pieza de tecnología le permite estar pendiente de lo que sucede en la minera del peruano Grupo Breca, uno de los conglomerados más grandes, antiguos y diversificados del país sudamericano. Sin embargo, la relevancia que tiene dicho *smartphone* para la firma trasciende el uso cotidiano. Un iPhone cuenta con más de 25 componentes hechos a base de estaño. Un dato clave para Minsur, la tercera mayor productora de estaño del mundo.

Pero así como su relación con los fabricantes de tecnología –la principal industria compradora de estaño, seguida por la química– le permitió a Minsur y a otras firmas mineras crecer de forma relevante en la última década, desde el año pasado el bajo precio de este escaso metal les complica la vida (situación impulsada por la caída de la demanda china). “En 2014, cuando los metales preciosos y otros metales básicos empezaron a caer, el estaño mantuvo un precio muy alto, con un promedio ese año de US\$23.000 por tonelada. Fue el metal más resistente. Pero 2015 no fue ajeno a la crisis internacional. En enero de 2016 alcanzó su valor más bajo en prácticamente la última década (US\$ 13.250 la tonelada)”, admite Kruger. Esta situación encendió las alarmas de los analistas durante los últimos meses del año pasado. En noviembre, Moody’s Investors Service quitó el grado de inversión a Minsur. A fines del mismo mes, Standard & Poor’s puso su grado bajo observación negativa. Según un reporte de Bloomberg, sólo el año pasado el valor de las acciones de la minera se desplomó 72%. De hecho, tanto las ventas como las utilidades de la empresa cayeron en 2015 (éstas últimas fueron significativamente negativas). Para Kruger, la reducción en las calificaciones de riesgo fue producto del contexto de precios del mercado, y ha sido generalizada para todas

US\$ 110 millones

logró la firma en eficiencias de costos operativos, gastos administrativos y exploraciones en 2015.

US\$ 207 millones

fue su Ebitda en 2015, con un margen de 43%.

las empresas de esta industria. “No hubo un análisis fundamental exhaustivo a la hora de tomar esta decisión que fue a causa del efecto de arrastre del contexto”, asegura.

Pese a los cuestionamientos, hoy la firma –dueña de las minas de estaño San Rafael (Perú) y Pitinga (Brasil), la mina de oro Pucamarca (Perú), la mina de cobre Mina Justa (Perú) y una planta de fundición y refinación en Pisco– considera que 2015 fue un buen año en términos operativos. “A pesar de la caída de los precios, fuimos capaces de mantener los márgenes de Ebitda en nuestras operaciones en marcha en Perú. Y eso fue resultado de un esfuerzo que no arrancó en 2015”, dice el CEO de Minsur. Hacia finales de 2013, agrega, “empezamos a visualizar que íbamos a caer en la curva baja del ciclo. Y lo hicimos haciendo mucho más eficientes nuestras operaciones. En promedio hemos logrado reducir nuestro costo por tonelada tratada en casi 30%”.

En el caso de su operación en Brasil, que también despertó dudas a principios de año, el ejecutivo dice que, dentro de todo, el balance es positivo. “A pesar de que tuvimos que restringir la producción de nuestra mina debido al problema de nuestra central hidroeléctrica –que cerró por casi un mes– y



NEGOCIOS / MINERÍA

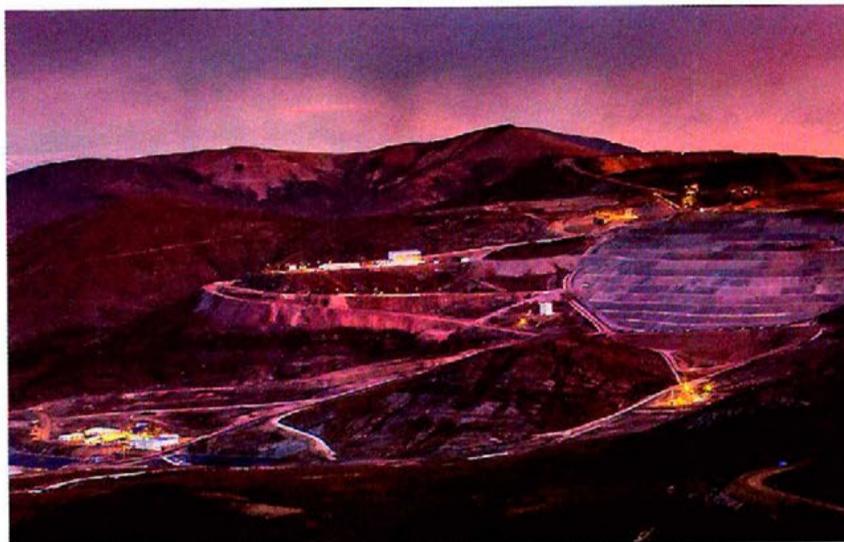
los precios bajos, logramos alcanzar en esa operación un margen bruto positivo”. Este año, el ejecutivo espera cerrar esa operación con un margen de Ebitda y una generación de Ebitda positivos.

Sin embargo, Kruger admite que la situación en Pitinga es retadora. Hoy, con un estaño cuyo valor por tonelada en mayo se situaba en alrededor de US\$ 17.000, la operación brasileña aún no reporta ganancias. “Taboca (la subsidiaria de Minsur que opera Pitinga), con los actuales niveles de costo, todavía no tiene una utilidad neta positiva debido a los mayores niveles de Capex que requiere, pero con lo que estamos haciendo en reducción de costos, aumento de producción de estaño y sub productos -estamos ampliando la planta de flotación de niobatos este año-, deberíamos revertir esa situación pronto”, dice. Algo que está ayudando bastante a bajar el costo por tonelada es la mayor producción que actualmente está en niveles record (5.525 toneladas finas de estaño en 2015 y el objetivo de 6.000 a 7.000 toneladas en 2016, agrega el ejecutivo.

San Rafael es la otra cara de la moneda. Esta mina es una de las operaciones de estaño más rentables del mundo según Kruger al contar un cash cost por tonelada fina en el primer trimestre del 2016 de US\$ 8.224, versus un precio de estaño actual que supera los US\$ 17.000 (cifra que incluye el costo de refinación en la planta de Pisco).

Ajuste de tuercas

La receta para el éxito está dada por la eficiencia y el mejoramiento de sus tecnologías. De acuerdo al CEO de Minsur, esto es lo que les está permitiendo mejorar sus resultados en lo que va de 2016. “Hemos sido más eficientes en cuanto a la relación con nuestros contratistas, hemos cambiado los métodos de minado, yendo a métodos más masivos y de menor costo”, explica.



PITINGA es la mina de estaño de Minsur en Brasil.

A la mayor eficiencia en la relación con sus contratistas y al cambio de métodos de minado –por unos más masivos y de menor costo–, Minsur ha sumado la renegociación de contratos con sus proveedores.

Junto a ello han renegociado contratos con sus proveedores y potenciado la gestión por productividad en las operaciones.

El nuevo sistema de explotación que están aplicando en San Rafael es un ejemplo del cambio de métodos de minado. Esto les ha permitido optimizar la infraestructura de la mina, dice Kruger. Antes “teníamos que hacer túneles anualmente de más o menos 30 kilómetros. En 2016 vamos a estar por debajo de los 20 kilómetros. Eso genera una eficiencia muy grande”, afirma. Y en San Rafael también buscan lo mismo. “El objetivo es alcanzar este año un costo por tonelada tratada de alrededor de 15% menos que en 2015”, dice Kruger. En el caso de Pucamarca, la mina de oro de Minsur, el ejecutivo dice

que la empresa también ha consolidado iniciativas de eficiencia. “Con Exsa –empresa de explosivos perteneciente también al Grupo Brecia– implementamos la tecnología Quantex, la cual permite optimizar el proceso de voladura de la mina y nos ha generado ahorros de 25%”.

Las exploraciones son otro foco de acción de la empresa para alcanzar eficiencias. “Hemos dejado de hacer exploraciones Greenfield (las que empiezan desde cero) y hemos priorizado las Brownfield (las que desarrollan en terrenos en uso)”. También, la selección de inversiones se ha inclinado por aquellas donde hay más potencial geológico”, dice el CEO.

Los resultados de estas y otras medidas están a la vista: entre costos operativos y gastos administrativos y exploraciones, logró una eficiencia de alrededor de US\$ 110 millones el año pasado, contra el presupuesto que tenían al inicio de 2015. San Rafael y Pitinga son hoy dos de las minas menos costosas del mundo, dice información oficial de Minsur. Según la firma, sólo el costo de producción por tonelada de estaño en San Rafael durante el cuarto trimestre de 2015 fue 16% menor que en el mismo periodo de 2014. El dato es relevante para la empresa, porque el 70



NEGOCIOS / MINERÍA

JUAN LUIS KRUGER, CEO de Minsur

“Vamos a seguir invirtiendo, así como desarrollando nuestros proyectos”

El ejecutivo asegura que la compañía tiene una perspectiva de largo plazo que va más allá de la caída en el precio del estaño.

La caída del precio del estaño ha alterado sus planes de inversión?

Tenemos una perspectiva de largo plazo. Con esta visión vamos a seguir invirtiendo, así como desarrollando nuestros proyectos. Y lo hemos hecho tanto en proyectos de estaño como de otros metales, como el cobre y el oro. El año pasado, a pesar de la caída del precio del estaño, invertimos alrededor de US\$ 25 millones en exploraciones. Y en 2014 invertimos otros US\$ 30 millones en lo mismo. Eso nos ha permitido reponer los recursos y reservas que explotamos en nuestras minas y así extender su vida.

¿Qué ha pasado con sus proyectos de crecimiento?

Hemos invertido US\$ 10 millones en nuestro proyecto B2 para el retratamiento de relaves en San Rafael (que tiene potencial de contribuir con 5.000 a 6.000 tonela-

das de estaño fino al año). En los próximos meses debería aprobarse el estudio de prefactibilidad, para luego pasar a factibilidad, la construcción y puesta en marcha en 2019. Hemos seguido invirtiendo en Mina Justa, que la estamos desarrollando a través de nuestra subsidiaria Marcobre. Allí hemos invertido cerca de US\$ 30 millones.

¿Cuál es su foco para 2016?

Reducir los costos operativos de todas nuestras unidades. A su vez, vamos a desarrollar nuevos proyectos, como la planta de preconcentración en San Rafael. Terminar el estudio de prefactibilidad de Mina Justa, concretar la duplicación de la capacidad de producción de niobio y tántalo en Pitinga (de 2.000 a 4.000 toneladas por año). En Brasil también vamos a terminar la reconstrucción de la central hidroeléctrica, lo cual nos va a dejar ahorros de US\$ 20 millones en costos operativos.

¿Cómo ve la industria minera a nivel global?

No obstante la etapa de precios bajos, vemos que este momento es de muchas oportunidades. Primero, para apuntalar nuestros esfuerzos en eficiencia y reducir nuestros costos, las únicas variables que podemos controlar en este negocio. También hay oportunidades para captar nuevos negocios, ya que, el mercado está bastante deprimido en cuanto a valorizaciones, tanto de empresas como de proyectos. Asimismo, hay oportunidades para desarrollar nuestros proyectos de crecimiento orgánico, ya que hoy la disponibilidad de personal calificado y de equipos o materiales es mayor. Pero no sólo hay una mayor disponibilidad, sino también que estos insumos tienen costos más bajos respecto a lo que teníamos hace tres o cuatro años en la industria. **As**

de su producción es estaño, mientras que el resto es oro, cobre, tántalo y niobio.

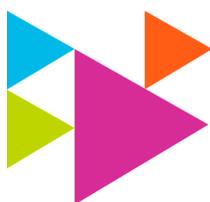
La detención de Pitinga por el problema con la hidroléctrica fue un golpe duro porque “venía caminando muy bien, había crecido su producción en 30% y reducido los costos en una proporción similar”. Hoy los costos en Pitinga están cercanos a U\$12.000 por tonelada de estaño fino. Esto, asegura el ejecutivo, “empieza a ponerla en una posición adecuada en la curva de costos de la industria. Nos permite ser sostenibles en cualquier esce-

nario de precios internacionales”.

Pese a que sus resultados financieros en general no fueron buenos el año pasado, la empresa asegura que sus fundamentos se mantienen sólidos. “Los resultados de la compañía, los márgenes de Ebitda y de rentabilidad, aún con los precios más deprimidos de los últimos diez años, son mayores que cualquier operación minera”, dice Kruger. Además, destaca que la empresa tiene “más caja que deuda. De hecho, no tenemos deuda neta”, lo que, a su juicio, ha repercutido en la confianza de

sus accionistas y tenedores de bonos.

Al mismo tiempo, la empresa comienza poco a poco a recuperar la confianza del mercado. Algunos analistas han mejorado sus perspectivas sobre Minsur en 2016. “San Rafael ha mantenido históricamente una de las estructuras de más bajo coste a nivel mundial. La disminución en las leyes del mineral –el grado de concentración del mineral en la roca–, como la edad de la mina, y la tendencia a la baja en los precios de los *commodities*, han generado menores pero aún adecuados márgenes para la cali-

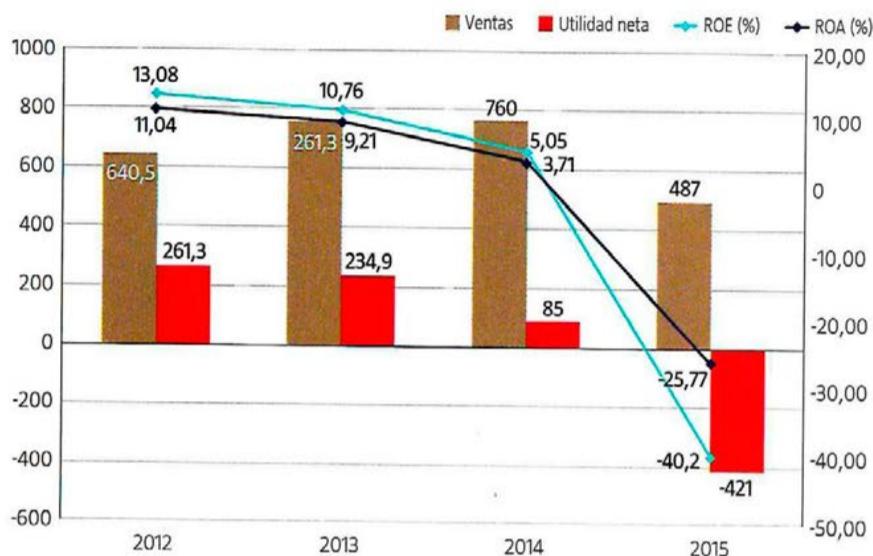


NEGOCIOS / MINERÍA

Minado tibio

Resultados de Minsur en los últimos cuatro años (ventas y utilidades en US\$ millones)

Fuente: Minsur



ficación Ba3”, dice un reporte de Moody’s Investors Service de febrero pasado.

La mejora del desempeño de la compañía en lo que va del año es algo que Sebastián Cruz, analista de Inversiones y Mercado de Capitales de Kallpa Securities, reconoce. “Tenemos un *view* más positivo respecto a la empresa. Esto debido a la recuperación del precio del estaño (principal producto de la empresa) y del oro en lo que va del año. Asimismo, la empresa ha mantenido los costos estables en todas sus unidades, siendo San Rafael y Pucamarca las unidades más eficientes y que mantienen costos bajos respecto a sus comparables a nivel mundial. También han sido importantes las mayores reservas al cierre de 2015, las que mantienen la vida de mina de todas sus unidades sobre 10 años”, dice.

La compañía ha mostrado mejoras que no eran esperadas, destaca Héctor Collantes, *head of research* de Credicorp Capital. “Está la reducción de costos en el cuarto trimestre del año pasado. Otro tema interesante es el crecimiento de la producción a través de su proyecto de *ore sorting* en la mina San Rafael”. El alza del precio de su acción, agrega, en estos primeros meses del

año, muestra que “el mercado ha reaccionado con cierta velocidad en reconocer que la compañía está ahora fuerte”.

Retos mineros

Una de las grandes variables que marcará la agenda de Minsur será el precio del estaño. “La situación es un poco mejor en 2016, pero las perspectivas inmediatas del mercado siguen siendo inciertas. En los próximos tres o cinco años, los precios del estaño se recuperarán. En la medida que se genere una recuperación de los precios, esta podrá soportar la inversión necesaria para mantener y aumentar la producción”, dice David Bishop, *managing director* del Instituto Internacional de Investigación del Estaño (Itri, por sus siglas en inglés).

La proyección de Kruger es que en el mediano y largo el precio aumentará, impulsado por los nuevos usos que se le están dando al estaño. “Hoy el 8% de la producción mundial de estaño es utilizada en la industria de baterías. Hace tres años era 0%”, afirma.

Para Moody’s Investors Service, la concentración de la empresa en un metal también es hoy uno de sus puntos débi-

les. Pero Kruger asegura que la firma ya está encaminada en su diversificación.

“En 2012, el 100% de nuestra producción era estaño. Hoy es el 70%. Ya tenemos Pucamarca, que es nuestra mina de oro en Tacna. El segundo paso fue la compra de Mina Justa, que es un proyecto de cobre escala y clase mundial”, explica.

Minsur planea un cambio de estructura de producción relevante a 2020: que el estaño explique entre 45% y 50% de su producción, que aproximadamente un 40% sea cobre, y un 10% oro y otros metales.

Pese al ahorro de costos que ha tenido Pitinga no termina de convencer a todo el mercado. “El reto en esta unidad ha sido reducir el *cash cost* hasta poder hacerla una unidad rentable”, dice Cruz de Kallpa. “La compañía ha sido exitosa en reducir el costo de US\$ 57.000 por Tonelada Métrica (TM) de estaño en el 2008 hasta US\$ 14.300 a finales del año pasado. Pero la ley en esta unidad es baja, por lo tanto, tendremos que elevar la capacidad de tratamiento para aumentar la producción de estaño. Ese es desafío hoy para la empresa”, explica.

Pese a los retos, Kruger descarta su venta y, al contrario, destaca su potencial. “No hay muchos proyectos de estaño en el mundo, y menos de estaño sostenible. Pocos pueden asegurar a un comprador la trazabilidad y el origen libre de conflicto del mineral”. Agrega que Pitinga es el yacimiento de estaño más grande del mundo con una vida de mina de 35 años. “Es clave para nuestro portafolio”, dice.

Los desafíos no son pocos ni fáciles para la minería en un ciclo de bajos precios. Minsur está haciendo esfuerzos por adaptarse y comienza a ver algunos resultados. Pero para que pueda alzar vuelo nuevamente y reconquistar la confianza plena del mercado será necesario, entre otras cosas, que recupere los ingresos de años anteriores y ser capaz de mantener su posición en cuanto a costos.