



Minsur: caída de precios aumenta nivel de apalancamiento

Jueves, 21 de enero de 2016

La caída del precio del estaño y del oro han debilitado el perfil crediticio de Minsur, pero la empresa tiene suficiente caja para enfrentar la coyuntura por ahora.

SE



Hace unas semanas, Bloomberg publicó un artículo sobre Minsur, donde afirmó que la situación crediticia de la minera era complicada y que el precios de sus bonos caerían significativamente. El artículo señaló que la clasificación crediticia de Minsur había caído en el último año, las acciones de la empresa se habían desplomado 72% en el último año, y que el banco brasileño Itau recomendaba vender su bonos.

El artículo fue difundido por en el Perú por los diarios El Comercio y Gestión, lo que generó dudas sobre la situación de la empresa. Minsur respondió al poco tiempo. “Nuestros fundamentos son sólidos en el largo plazo”, señaló a SEMANA económica Gonzalo Quijandría, director de asuntos corporativos de Minsur. “Tenemos caja, generamos ebitda y nuestros planes de inversión originales se mantienen”, agregó. ¿Qué tan preocupante es la situación financiera de la minera?

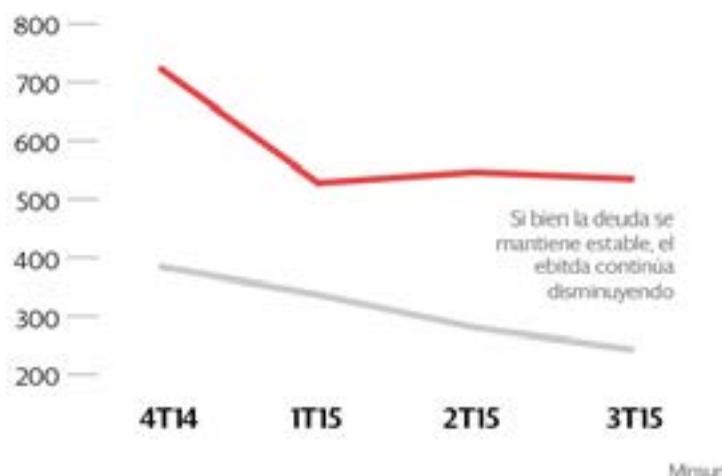
¿ENDEUDADOS?

El apalancamiento de Minsur –medido como el ratio deuda/ebitda– ha subido de 1.6 en el cuarto trimestre del 2014 a 3.0 en el tercer trimestre del 2015, según Kallpa SAB. En octubre, la agencia Moody’s le redujo su calificación de riesgo por debajo del grado de inversión (de Baa3 a Ba1) con perspectiva negativa ayer jueves agregó que la empresa está en evaluación para un nuevo recorte en su calificación. La clasificadora S&P también cambió su perspectiva de estable a negativa –aunque manteniéndola aún como grado de inversión (BBB-)–. Sin embargo, esta semana Fitch Ratings mantuvo su calificación como grado de inversión (BBB-) con perspectiva estable.

El aumento del ratio de apalancamiento no se explica por un incremento de la deuda, sino por una reducción de los ingresos. De hecho, la deuda total ha caído de US\$723 millones en el cuarto trimestre del 2014 a US\$523 millones al tercer trimestre del 2015. Sin embargo, en ese mismo periodo el ebitda cayó de US\$384 millones a US\$344 millones. Fue ese factor el que llevó a que el ratio de apalancamiento aumentara de 1.6 a 3.0 en ese periodo.

Deuda y ebitda

En millones de US\$



Durante los primeros nueve meses del 2015 los ingresos de Minsur cayeron en 35%. Si bien en el mismo periodo sus costos se redujeron en 19%, el ebitda de la empresa se contrajo en 53%. La explicación está en el fuerte deterioro del precio del estaño, que representa el 74% de sus ventas y que en ese periodo disminuyó en 27%. El precio del oro –que representa el 26% de sus ventas– también cayó en 11%. “La realidad de la compañía era una con un precio del estaño mayor a US\$20,000/tonelada, y hoy otra con un precios menores a US\$15,000/tonelada”, explica Sebastián Cruz, analista de Kallpa SAB. Los recortes de costos no fueron suficientes para impedir el aumento de los ratios de endeudamiento de la empresa. “Si bien eran ratios firmes en su momento, la

caída de los precios los ha afectado”, señala César Pérez-Novoa, co-head of research de BTG Pactual.

BUENA LIQUIDEZ

Gran parte de esta deuda se explica por la emisión de US\$450 millones en el 2014, realizada para financiar el desarrollo del proyecto Mina Justa. “Es nuestro proyecto más importante”, apunta Gonzalo Quijandría, director de asuntos corporativos de Minsur. Hoy la empresa no planea tomar nueva deuda, ya que cuenta con la liquidez necesaria para la ejecución de sus proyectos: Mina Justa aún está en la etapa de prefactibilidad, mientras que el proyecto de relaves de San Rafael está en factibilidad. Mina Justa iniciaría producción recién en el 2012, mientras el segundo lo haría en la segunda parte del 2018,

Si bien los menores precios afectan los indicadores de endeudamiento de la empresa, su caja garantiza una adecuada posición de liquidez. Hoy la caja es de US\$377 millones, lo que le permite enfrentar sus obligaciones de corto plazo (US\$83 millones). Ello explica por qué el ratio deuda neta/ebitda (que incluye la caja) es mucho menor: 0.90, según Kallpa SAB. “Nuestros fundamentos son sólidos en el largo plazo”, señala Quijandría. “Tenemos caja, generamos ebitda y nuestros planes de inversión se mantienen”.

La decisión de Fitch de mantener el grado de inversión de Minsur con perspectiva estable seguramente dio tranquilidad a los inversionistas de la minera, aunque la agencia estima que el proyecto Mina Justa podría postergarse si los precios de los metales no se recuperan. El próximo reto para la empresa será la decisión de S&P, que si bien mantuvo el grado de inversión cambió su perspectiva de estable a negativa. “La perspectiva negativa refleja nuestras expectativas de que un contexto desfavorable de precios para el estaño y el oro continuarán limitando la habilidad de Minsur de mejorar su generación de flujo de caja y revertir el deterioro de sus principales indicadores crediticios”, argumentó la agencia clasificadora. No se espera una recuperación de los precios de los metales para este año.

Para enfrentar los bajos precios, la minera ya emprendió “plan agresivo para reducir costos y gasto de capital (capex)”, señaló Fitch en el reporte donde mantuvo el grado de inversión de la minera. “Seguimos trabajando con los proveedores y contratistas”, afirma Quijandría, de Minsur. “Hemos renegociado tarifas de todo tipo. Siempre habrá nuevos espacios”. Fitch proyecta que el ratio de deuda/ebitda se estabilizará en alrededor de 3.0 en el 2016.