

competencia de la minería en el Perú esta segmentada de acuerdo a su producción de minerales, grupos de minerías y en ciclos de alta demanda en el mundo. Por el tipo de operación, estructuras de costos e inversión, su principal competidor es la Compañía Minera Milpo.

2. En el análisis PESTE se determinó que el Estado promueve la actividad minera apoyando la prevención de impactos sociales y ambientales. Lo que se busca es un régimen minero totalmente estable, sin embargo, hay fuerzas determinantes, como la económica, que hoy en día son críticas en las perspectivas del sector. Factores como la desaceleración de la economía de China, el descenso de los precios de la energía y de otras materias primas y el endurecimiento paulatino de la política monetaria de Estados Unidos, generan un freno en la inversión y por tanto un impacto en la demanda de metales. Debido a que las exportaciones mineras corresponden un 60% del total de las exportaciones peruanas, y además un 30% de todo el impuesto a la renta recaudado así como el 17% de todos los tributos internos, un 20% de la inversión privada y el 14% del PBI, cualquier inestabilidad del sector afecta directamente al resultado como país. Se analiza también aspectos como el ecológico, donde la responsabilidad ambiental es un factor importante ya que se pretende prevenir los efectos negativos de la industria minera y evitar los conflictos culturales y sociales. Para ello el MEM promueve que el sector minero impulse los proyectos de forestación y reforestación, que tienen como objetivo plantar árboles y revegetar para reducir los efectos del cambio climático.
3. En el análisis de la composición y estructura financiera del sector, se obtiene que el activo del sector minero es más grande de los rubros del balance, debido a la necesidad que tiene de una mayor inversión. En promedio los activos corrientes representan el 20% del activo y los no corrientes el 80% restante. El disponible efectivo y equivalente efectivo, en promedio, es el 11% del total de activos. La inversión en propiedades,

planta y equipo representa el 36% del total de activos. El nivel de obligaciones ha incrementado alrededor del 37%, teniendo una posición promedio de pasivos corrientes de 38% y no corrientes de 62%. Las acciones han permanecido constantes con variación de aumento promedio del 2%, indicando la preferencia de financiamiento externo. El sector refleja una razón de endeudamiento de 0.66, con lo que se puede determinar también la influencia de los terceros en el equilibrio financiero del sector. En general, el sector no tiene riesgos frente al control que puedan tener los terceros.

4. Por medio de un análisis financiero de los principales rubros de los estados de resultados del sector minero, se puede determinar los rendimientos de sus operaciones. Las ventas de las empresas mineras en el Perú y el mundo normalmente son afectadas por la disminución del precio de los metales, por lo que optaron en aumentar su producción para poder mantenerse en ventas y reducir sus costos operativos. El costo de ventas está determinado por el tamaño de la mina, el tipo de operación, su política de tercerización y su método de procesamiento. La utilidad operativa del sector, de acuerdo con la caída de las ventas y la poca reducción de los costos, ha descendido. Los gastos financieros tuvieron un incremento del 7% respecto al 2014. La liquidez corriente del sector minero registró un promedio de 2.8 veces evidenciándose una óptima liquidez a corto plazo. La liquidez ácida presentó un promedio de 2.15 veces, es decir, los activos corrientes menos inventarios cubrieron en 2.15 veces los pasivos corrientes. La estructura patrimonial del sector es sólida, 27% de deuda financiera y 73% de fondos propios. Analizando conjuntamente el ratio de cobertura de intereses, el sector podría tener una estructura patrimonial con mayor deuda, puesto que esta podría ser cubierta y pagada sin riesgos, obteniendo una mayor rentabilidad para el accionista. El ROA se desplomó en los últimos años, en el 2011 fue 25.8% y a finales del 2015,

-2%. El ROE tuvo una tendencia decreciente (93% en promedio), siendo la más baja en el 2015, con ratios negativos.

5. Todo el análisis financiero, desde el conocimiento de su estructura y composición hasta su análisis cuantitativo, ha demostrado que las compañías mineras fueron duramente impactadas por los acontecimientos mundiales que afectan a la economía, unas a mayor proporción que otras; pero con una tendencia general de baja rentabilidad. A pesar de estos efectos, la tendencia real del mundo de los minerales es bajista y podría mantenerse en los próximos años, lo que conllevaría a crear nuevas estrategias financieras para continuar con un cierto grado de rentabilidad y afrontar épocas de crisis. Son estos momentos donde las grandes compañías del mundo pueden intervenir con propuestas de adquisiciones. No obstante, se deben contemplar todos los factores de competencia del entorno y los *inputs* financieros estudiados para proponer caminos alternos que lleven a las empresas del sector a resistir el estrés económico.
6. Buenaventura es una compañía que tiene 63 años de experiencia en minería, cuenta con cuatro unidades mineras operando, Uchucchacua, Orcompampa, Julcani y Mallay; 4 subsidiarias, Cerro Verde, Yanacocha, Tantahuatay, El Brocal y la Zanja; y tres proyectos, Tambomayo, San Gabriel y Trapiche. Hasta el 2013 la principal fuente de financiamiento era 100% capital propio, al cierre del 2015 en la estructura de capital de Buenaventura 6.8% corresponde a deuda y 93.2% al Patrimonio, es decir es una compañía prácticamente desapalancada en comparación del sector y cuyo costo de capital (WACC) dio como resultado 8.9% de acuerdo al método del CAPM.
7. Para el análisis de estructura de capital óptimo se realizó diferentes escenarios del peso de la deuda y se obtuvo como resultado que una estructura óptima se da cuando la deuda es del 40% ya que maximiza el valor de la empresa y minimiza el costo de capital y con una probabilidad de quiebra de 0.96%.

8. En la actualidad Buenaventura no se encuentra en las condiciones de recompra de acciones, a sabiendas que esto generaría mayor confianza en el mercado, debido a que la razón liquidez corriente es 0.67, es decir no cuenta con exceso de liquidez, pero si podría adquirir deuda ya que cuenta con suficiente capacidad crediticia debido a su estructura de capital (92% financiamiento propio) y tomando en cuenta que al 40% de deuda el valor de la empresa se incrementaría.
9. Para realizar las proyecciones del planeamiento se concluyó que los costos de ventas están basadas en la producción equivalente en oro. Del análisis histórico se concluye que los gastos administrativos representan el 6.41% de la producción equivalente en oro, los gastos de distribución y ventas el 0.8% y los gastos de exploración 4.18% con un crecimiento promedio anual de 30%, 22% y 13% respectivamente. Se halló el ROIC para poder compararlo con el WACC y determinar la generación de valor por parte de la empresa. el WACC supera todos los años al ROIC, es decir, el rendimiento de la empresa no soporta las expectativas de los accionistas, esto resultado se debe a que el ROIC considera en su cálculo los desembolsos por inversión en las subsidiarias que retornan a la empresa como dividendos. La compañía ha desembolsado alrededor de US\$2,708MM en los últimos diez años como inversiones, más del 50% destinado a la compra de subsidiarias.
10. Debido a la variabilidad de los precios de los metales, las proyecciones de venta se basan en la producción de mineral considerando las reservas, los recursos, las leyes de mineral, el tamaño de la planta de procesos y la recuperación metalúrgica con los que cuenta Buenaventura y sus subsidiarias. El costo de ventas se determinó mediante el cash cost de cada unidad minera, el costo de las exploraciones brownfield como 10.7% del mineral producido equivalente en oro. En la proyección del CAPEX para bienes se obtuvo como resultado 0.46, con un 5% de crecimiento. En Capex para inversiones se

consideró US\$250 millones el 2016 (Tambomayo), US\$500 millones el 2018 (San Gabriel) y US\$1,000 millones el 2019 (Trapiche). Para el capital de trabajo se consideraron los datos del 2015, es decir el promedio de cobranzas fue de 39 días, el promedio de pagos de 57 y el promedio de inventarios de 47 días. Para la participación de dividendos se consideró el ratio histórico “ebitda subsidiarias/dividendos Buenaventura”. A partir del FCF y considerando una tasa de crecimiento de 1.5% se obtiene que el VA de la empresa es US\$ 2,819 mil millones lo que significa que las inversiones estimadas a desembolsar por la compañía podrán ser viables, ya que el valor de la empresa crece. El valor por acción es US\$ 10.34, el VA del accionista 2,606 mil millones.

11. Se realizó el análisis de riesgo mediante el método de Montecarlo con las variables ingresos, las participaciones, gastos brownfield y los gastos administrativos donde se obtiene que existe un valor Z de entre -0.10 y 0.95 que representan un grado de probabilidad entre el 46.07% y el 82.80% que el VA de la compañía pueda incrementar y obtener una rentabilidad mayor que el escenario base.
12. Luego de la evaluación financiera se concluye que Buenaventura ha estado destruyendo valor en los últimos años y no sólo se debe al movimiento del mercado. La compañía depende de sus dividendos, por el retorno de sus inversiones, y de esta manera, han podido mantener una caja alta por varios años y financiar sus propias inversiones sin requerir de deuda
13. Buenaventura cuenta con tres proyectos importantes para el futuro: Tambomayo, San Gabriel y Trapiche con una necesidad de capital total de requerimientos de capital de US\$1,750 millones. Por otro lado, mantiene a Antapite y Breapampa como unidades paralizadas; Mallay, Orcopampa, Uchucchacua y Julcani como unidades con probabilidades de expansión (inciertas); y una deuda a corto plazo que haciende a

US\$232 millones, por la cual se debe proponer una nueva estructura de capital para lograr optimizar los recursos. La compañía debe ser transparente en sus operaciones ya que es una realidad que el problema social le ha pegado en sus márgenes con proyectos paralizados, por lo que, de no tomar alguna acción, continuará perdiendo valor y alejando a los inversionistas.

14. Como parte de las propuestas de implementación del plan financiero, se consideraron las liquidaciones de las unidades mineras Antapite y Breapampa, siendo una alternativa para librarse del costo de cierre de minas y generar un ingreso al flujo de caja actual. Asimismo, la compañía mantiene una deuda a corto plazo la cual deberá reestructurar su vencimiento hacia largo plazo, para que pueda mejorar su perspectiva de inversión a un posible upgrade. Estas propuestas podrían mejorar la calificación de la compañía preparando el escenario en 2017 para una emisión de deuda mediante Bonos, esto permitirá un financiamiento a largo plazo y maximizar el valor de la empresa mediante un adecuado endeudamiento. La valorización de Buenaventura, luego de las propuestas aplicadas, resulta con un precio por acción US\$12.99 un 24% de incremento con respecto a la valorización sin implementaciones. Se calcula que, a partir del 2020, la compañía arrojaría un ROIC superior al WACC generando valor según la metodología el EVA. La relación deuda capital estaría en 30/70 con una cobertura de intereses superior a 5 veces.

4.2 Recomendaciones

A lo largo del estudio y desarrollo del presente plan financiero se analiza el comportamiento de la minería durante sus ciclos económicos, y al igual como sucedió durante el súper ciclo, los administradores pensaban que los precios permanecerían por siempre en los picos, ahora se tiene la percepción que el mercado nunca se recuperará. Ninguno de estos extremos es cierto. Sin embargo lo que si se observa es que la duración de

estos ciclos se están alargando, pero no dejan de ser ciclos. Para esto Buenaventura deberá contemplar las siguientes recomendaciones:

1.- El valor de la compañía se podría incrementar en un 24% teniendo como base lo siguiente:

- a) Realizar las ventas de las unidades mineras Antapite y Breapampa, cuyas reservas se están agotando, aunque no es un ingreso importante respecto a sus estados financieros, se estaría ahorrando el costo por cierre de estas minas y generando un ingreso al flujo de caja actual.
- b) Re-perfilando su deuda a corto plazo actual para convertirla a un largo plazo buscando un financiamiento “puente” como ya lo ha gestionado anteriormente. Esto le permitirá gestionar mejor su caja para capital de trabajo.
- c) Los 3 proyectos de la compañía generarían grandes flujos pero su implementación requiere una gran demanda de capital. Comparando la fuente de financiamiento bancario respecto al financiamiento en el mercado mediante bonos, esta segunda opción es la más recomendada por su tasa y plazo. Pero, tomando financiamiento externo, su estructura de capital pasaría de 7/94 a 30/70 colocándose en el límite si se relaciona a su estructura óptima. Como se vio en las propuestas, esta acción podrían aumentar el valor pero también el riesgo por lo que se recomienda buscar otras alternativas como las asociaciones en participación, específicamente para el proyecto Trapiche. Algunas mineras también están acudiendo a empresas asiáticas de ingeniería, adquisiciones y construcción (EPC, por sus siglas en inglés) para financiar y construir sus minas proyectadas. A cambio de la adjudicación de un contrato, estos grupos de EPC aceptarán participaciones en el capital o traerán consigo a socios bancarios que suministren financiamiento mediante deuda.

- 3.- Para obtener el CAPEX para los proyectos Tambomayo (US\$ 250 millones) y San Gabriel (US\$500 millones) se recomienda emitir bonos por un valor de US\$ 500 millones, de los cuales US\$250 millones se usarán para Tambomayo y la diferencia se invertirá en recompra de acciones porque se espera que el valor de la acción se duplique, considerando el valor fundamental de la empresa y ratio valor contable – precio mercado, de esta manera la empresa podría generar caja para financiar el proyecto San Gabriel.
- 4.- Estrategia operativa: las compañías que aprovechan la innovación están aumentando la producción minera al mismo tiempo que reducen la utilización de energía, mano de obra y capital. Así como también mediante la eliminación de todos los procesos innecesarios en sus operaciones. La compañía espera emerger eficazmente de la crisis entonces debe emprender ahora medidas que fortalezcan las relaciones con los proveedores en toda la cadena de suministro. De acuerdo a la sensibilidad realizada del cash cost de la empresa se tiene que ante solo una reducción del 30% el VA mejoraría en 26%, esto es muy importante pues si en los ciclos de baja esta estrategia generaría valor en los ciclos altos habría un gran crecimiento.

Referencias

- Amat, O. (2002). *Eva valor económico agregado. Un nuevo enfoque para optimizar la gestión empresarial, motivar a los empleados y crear valor*. Bogotá, Colombia: Editorial Norma.
- Banco Central De Reserva Del Perú (2015, mayo). Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2015-2017. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2015/mayo/reporte-de-inflacion-mayo-2015.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú. Crecimiento del PBI: Economía Mundial. Variación porcentual anual del PBI Mundial y proyección. Reporte de inflación diciembre 2015. Recuperado de <http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2015/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2015-presentacion.pdf>
- Chu, M. (2009). *Fundamentos de Finanzas: un enfoque peruano*. Lima, Perú: Financial Advisory Partnees. Sétima Edición.
- Chu, M. (2011). *La creación del valor en las finanzas. Mitos y paradigmas*. Lima, Perú: Editorial Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas.
- Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., Benavides A. & Benavides, R. (2013). *Minas Buenaventura, 60 años de historia 1953 – 2013*. Lima, Peru: Empresa editorial El Comercio S.A.
- Court, E. (2012). *Finanzas Corporativas*. Buenos Aires, Argentina: Cerigage Learning
- D'Alessio, F. (2008). *Un proceso estratégico. Un enfoque de gerencia*. México D.F.,México: Editorial: Pearson educación.
- Del Pozo, R. (2014). Ernst & Young Perú. *Los gastos de exploración, evaluación y desarrollo de recursos minerales y sus implicancias en la valuación de activos*. II Congreso Internacional en el Instituto de Ingenieros de Minas del Perú.

Durand, F. (2015). *Poder político y gobierno minero. Cooper Acción – Acción Solidaria para el Desarrollo*. Primera edición: marzo de 2015 Jesús María, Lima 11 – Perú.

El Comercio (2015, 31 de marzo). Emisión de deuda de Buenaventura podría no ser inmediata. El Comercio, p. B13.

El Comercio. (2015, 06 de octubre). Empresas optan por recompra de acciones ante precios sobrecastigados. El Comercio. Recuperado de https://smvperu.files.wordpress.com/2015/10/empresas-optan-por-recompra-de-acciones-ante-precios-sobrecastigados_el-comercio-6-10-2015.pdf

Evolución de las inversiones mineras. Importe de inversiones expresado en millones de dólares americanos del año 2007 al 2016. Tomado del Ministerios de Energía y Minas, Dirección de producción Minera (2016). Declaraciones Mensuales ESTAMIN. Recuperado de <http://www.minem.gob.pe>

Fernandez, P. (2005). *Creación de valor para los accionistas: definición y cuantificación*. Universia Business Review. Madrid, España.

Fernandez, P. (2015). Valuation and Common Sense (5th edition). *Optimal capital structure: problems with the Harvard and Damodaran approaches*. Madrid: Social Science Research Network.

Fraser Institute. Annual Survey of Mining Companies 2015. Recuperado de: <https://www.fraserinstitute.org/studies/annual-survey-of-mining-companies-2015>

Fondo de Población de las Naciones Unidas. Compendio Estadístico 2015 Minería e Hidrocarburos. Recuperado de <http://www.unfpa.org.pe/InfoEstadistica/2015/CompendioEst2015/cap14/CAP14.PDF>

Horngren, C. T. & Harrison, W. T. (2003). *Contabilidad* (5ta ed.). Juárez, México: Pearson Educación.

Informe Deloitte (2015). *Los 10 principales desafíos que enfrentan las compañías mineras el próximo año.*

Informe Equilibrium Clasificadora de Riesgos. Distribución de Ventas por Sector Económico. Distribución porcentual de ventas de la Corporación Ferreycorp durante los años 2011 al 2014 y el primer semestre 2015. Recuperado de <http://www.equilibrium.com.pe/Ferreycorp.pdf>

Instituto Nacional de Estadística e Informática. Estadísticas Sectoriales Minería e Hidrocarburos. Recuperado de <http://www.inei.gob.pe>

Industria Minera Guia de Negocios en el Perú 2013. Pricewaterhousecoopers

IFRS (2012). *NIIF 6 Exploración y Evaluación de Recursos Minerales.* Recuperado de <http://www.ifrs.org/IFRSs/IFRS-technical-summaries/Documents/IFRS%206.pdf>

Los 10 Principales Riesgos de Negocios (2011) Recuperado de [http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Los_nuevos_riesgos_en_los_negocios/\\$FILE/Los_nuevos_riesgos_en_los_negocios.pdf](http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/Los_nuevos_riesgos_en_los_negocios/$FILE/Los_nuevos_riesgos_en_los_negocios.pdf)

Los 10 principales riesgos que enfrentan las Mineras (2014) recuperado de <http://gestion.pe/economia/10-principales-riesgos-que-enfrentan-mineras-2115374>

Ministerio de Energía y Minas. Boletín Estadístico del Sub Sector Minero Diciembre 2015. Recuperado de: <http://www.minem.gob.pe/minem/archivos/file/Mineria/PUBLICACIONES/VARIABLES/2015/diciembre.pdf>

O'Brien, J. (2015). Spread por cobertura de intereses. Trabajo presentado en Mercado de Capitales, Centro de Negocios de la Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima, Perú.

Perspectivas FMI. Actualización de proyecciones centrales. En Londres: 19 de enero de 2016, PCR Pacific Credit Rating. Informe Sectorial Peru Sector Minero Informe a Diciembre 2014

Porter, M. (2009). Ser competitivo. Barcelona, España: Ediciones Deusto

Revista América Económica. Ranking Mineras Peruanas por Volumen de Venta. Recuperado de <http://rankings.americaeconomia.com/las-500-mayores-empresas-de-peru-2014/ranking-500/las-mayores-empresas-del-peru/mineria/>

Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2015 -2017. Banco Ruiz, D. (2014, 01 de octubre). La escuela de las recompras. Gestión. Recuperado de <http://blogs.gestion.pe/analizandotusinversiones/2014/10/la-escuela-de-las-recompras.html>

Stickney, C., Weil, R; Schipper, K., Francis, J. & Avolio, B.(2012). Contabilidad Financiera. *Una introducción a conceptos, métodos y usos* (pp. 167-169) Argentina: Cengage Learning.

Sarabia, J. & Pascual, M. (2005). *Curso básico de estadística para economía y administración de empresas*. Santander, España: Editorial Servicio de publicaciones de la Universidad de Cantabria.