



Las deudas aprietan a Glencore

La caída de los commodities y los interrogantes sobre su capacidad de pago arrastran las acciones y bonos de la minera

POR SCOTT PATTERSON
Y ALEX MACDONALD

LONDRES—El colapso de las acciones de Glencore PLC cuestiona una estructura corporativa peculiar orquestada por su presidente ejecutivo, Ivan Glasenberg: la combinación de las dinámicas operaciones de corretaje con activos de una industria tan tradicional como la minería.

El derrumbe de los precios de las materias primas desatado por el menor crecimiento de China ha golpeado con fuerza al mayor proveedor de cobre y carbón térmico del mundo. Eso ha intensificado los temores de que el alto endeudamiento de Glencore dé lugar a rebajas de su calificación de crédito que, a su vez, entorpecerían la operación del negocio de corretaje.

La combinación de una alta deuda y la caída de las ganancias del negocio minero provocó el lunes un desplome de 29% de la acción de la compañía, el mayor descenso en un día desde su salida a bolsa en 2011. La acción acumula un derrumbe de casi 90% desde su ostentoso debut bursátil.

El descenso ilustra el cambio del mercado respecto de lo que durante mucho tiempo fue considerado el mayor atractivo de Glencore. Sus ejecutivos les dijeron a los inversionistas que el brazo de corretaje de Glencore podía generar ganancias cuando los precios de sus productos eran bajos y apuntalar sus operaciones mineras durante los ciclos de precios a la baja.

La compañía cuenta con cerca de 29.000 empleados y contratistas en Sudamérica, con operaciones de carbón en Colombia, cobre en Argentina, Chile y Perú, y zinc en Bolivia, Perú y Argentina, donde además tiene instalaciones agrícolas.

Glencore ha perdido miles de millones de dólares de capitalización de mercado conforme los precios de las materias primas que produce, compra y vende—como el cobre, el carbón y el petróleo—se ubican en mínimos de varios años. La combinación de precios descendentes y una alta deuda se ha vuel-



Un camión pesado en la operación minera de Mount Isa, en Queensland, Australia, de Xstrata, que se fusionó con Glencore en 2013.

to el talón de Aquiles de Glencore, dicen los observadores.

“Promocionaron la operación de corretaje como algo menos cíclico que estabilizaría el negocio minero, que es más cíclico”, dice Craig Pirrong, profesor de finanzas y experto en commodities de la Universidad de Houston. “Pero lo que ha ocurrido es que el carácter extremadamente cíclico del negocio minero ha puesto en peligro su viabilidad como empresa de corretaje”.

Glaserberg orquestó una transacción por la cual la compañía pagó US\$29.500 millones en 2013 por Xstrata, en la mayor fusión de la historia de la minería y una operación que transformó a Glencore de comerciante en titán minero global cuando el auge de las materias primas llegaba a su fin. Glasenberg dijo en ese momento que la operación representaba una “gran apuesta” a un alza de los precios del carbón, que desde entonces se han derrumbado.

Todas las mineras han sufrido los embates del mercado. Las acciones de Anglo American PLC retrocedieron 10% el lunes y acumulan este año una baja de 54%. Los títulos de Rio Tinto PLC y BHP Billiton Ltd. han caído 30% y 16%, respectivamente, durante este año.

El caso más dramático, sin embargo, es el de Glencore, que hace

tres semanas anunció planes para reducir su deuda en US\$10.000 millones a través de una venta de acciones, un recorte de dividendos, desinversiones de activos y reducciones de costos. Los analistas advirtieron que el plan puede ser insuficiente.

El costo de asegurar la deuda de la compañía se disparó en medio de los renovados temores de que el gigante tenga que adoptar medidas más drásticas para reducir su deuda. Según Markit, los inversionistas tenían que pagar el lunes más de US\$790.000 al año para proteger US\$10 millones en deuda de Glencore por cinco años mediante la compra de seguros contra la cesación de pagos (CDS, por sus siglas en inglés). La cifra representa un alza de casi 40% frente al viernes. A principios de año, el mismo seguro costaba US\$154.000.

Aunque la deuda de la empresa mantiene una calificación de crédito BBB de la agencia Standard & Poor's Ratings Services, Simon Colvin, analista de Markit, estima que los CDS se transan en el mercado como si la calificación de Glencore fuera de CCC, es decir apenas cuatro peldaños por encima de la categoría de *default*.

El valor de la deuda de Glencore también cayó con fuerza el lunes. El rendimiento de los bonos con vencimiento en 2022 llegó a estar por encima de 11%, frente a 6,4% el viernes, según datos de MarketAxess. La deuda tenía un rendimiento de cerca de 4,6% al final de julio. los

bonos con vencimiento más corto aumentaron más abruptamente, normalmente una señal de que los inversionistas advierten una alta probabilidad de incumplimiento. Los rendimientos suben cuando los precios caen.

Los ejecutivos de Glencore han mantenido conversaciones sobre sus finanzas, algunas de ellas el lunes, con inversionistas, acreedores y contrapartes, dijeron fuentes cercanas.

Los problemas de Glencore se podrían propagar rápidamente a otras partes del sistema financiero y el mercado de corretaje. La empresa tiene crédito con la mayoría de los grandes bancos del mundo y es uno de los principales transportadores de petróleo y alimentos del mundo. Sus problemas repercutieron el lunes en el precio del cobre, cuyo contrato a tres meses en la Bolsa de Metales de Londres cayó 1,5% a US\$4.960 la tonelada.

Kevin Kelly, director de inversión de Recon Capital Partners, que posee bonos de Glencore, dice que un agravamiento de las dificultades de Glencore “enviaría un shock sistémico por todo el espacio de los commodities y el corretaje y las contrapartes en general”.

“No se puede reemplazar a Glencore”, sostiene Kelly, cuya firma ha reducido la mayor parte de sus posiciones en bonos del conglomerado en medio de las preocupaciones por el enfriamiento de la economía china.

Algunos inversionistas les res-

tan importancia a los temores y expresan desconcierto ante la reciente ola de ventas. Dicen que los resultados del negocio de corretaje son sólidos, al obtener US\$1.100 millones en ganancias en el primer semestre, y tiene acceso a miles de millones de dólares en crédito.

Otros no comparten tal optimismo. Investec Securities indicó en un informe divulgado el lunes que si los precios de los commodities no se recuperan, el valor de la acción de Glencore queda “virtualmente eliminado”, puesto que la empresa tendría que dedicar ganancias adicionales para pagar su deuda de casi US\$30.000 millones. “Glencore puede tener que realizar una nueva reestructuración más allá de los programas de suspensión de dividendos, recaudación de capital y ventas de activos que ya ha anunciado”, dijo el reporte.

Las proyecciones internas de Glencore están en desacuerdo con el análisis de Investec, según una fuente cercana a la compañía.

En una nota del jueves, analistas de Goldman Sachs Group Inc. dijeron que los inversionistas no están “convencidos de que Glencore haya ido lo suficientemente lejos para disipar totalmente los temores de que sus activos industriales puedan cubrir el servicio de la deuda a su nuevo nivel”.

—Sarah Krouse,
Tommy Stubbington
y Alistair MacDonald
contribuyeron a este artículo.



Ivan Glasenberg