

# BRILLA, PESE A TODO

La rentabilidad cayó a la cuarta parte en la gestión del actual CEO y, aun así, cuatriplica el promedio mundial.

POR CÉSAR MARTÍNEZ AZNÁREZ

**L**as mineras mexicanas siempre han sido más rentables que sus competidores globales. Fresnillo, una de las joyas del empresario Alberto Baillères, el tercero más rico de México, según la lista de FORBES, es dos veces y media más rentable que el promedio de las 10 empresas más grandes del mundo que operan en los mismos nichos de metales preciosos.

Octavio Alvídrez Ortega, el CEO de la compañía, asumió ese cargo en agosto de 2012, en sustitución de Jaime Lomelín. Antes ocupó distintos puestos ejecutivos y operativos en Fresnillo y Peñoles (la matriz de Fresnillo).

Cuando comenzó su gestión, el retorno sobre el capital invertido (Roic) de la compañía era de 39% (2010-2012), en promedio trianual. Pasado ya poco más de un quinquenio, y considerando también un periodo de tres años para atenuar resultados extraordinarios, esa tasa de rentabilidad se cayó a casi la cuarta parte, y en el periodo 2015-2017 se quedó en 10.9%.

Los principales minerales que explota y vende Fresnillo son oro,

plata, zinc y plomo, *commodities* que se comercializan en los mercados de valores, cuyos precios tienen una alta volatilidad, y están por tanto expuestos a eventuales alzas y bajas pronunciadas y abruptas.

Sin embargo, en ciclos a la baja de precios o ventas, las grandes mineras parecen tener una gran capacidad de resiliencia. Los precios de los dos principales productos de Fresnillo, la plata y el oro, se

vinieron abajo en los últimos cinco años. La onza de oro cayó 24% entre diciembre de 2012 y diciembre de 2017, en tanto que la onza de plata se derrumbó en 49% en el mismo quinquenio.

En los 10 líderes mundiales por ingresos analizados en este ejercicio, la evolución de la rentabilidad fue similar, en la tendencia y en la importancia de la caída, a la que se produjo en la compañía mexicana



OCTAVIO ALVÍDREZ ORTEGA  
— FRESNILLO —



## COSTO DE PRODUCCIÓN

Costo de producción de las ventas realizadas, en % de los ingresos,

2017.

FRESNILLO  
56

CHINA GOLD  
92



## EXPLORACIÓN COSTOSA

La empresa sudafricana Anglo-Gold Ashanti gasta 2.6% de sus ingresos en actividades de exploración y perforación de minas. Los dirigidos por Alvérez destinan más del doble a esa función: emplean 6.6% de los ingresos por ventas. Otras cinco mineras integrantes del *top ten* con datos disponibles en este renglón, también gastan menos que Fresnillo: Barrick, 4.1 dólares por cada 100 vendidos; Newmont, 2.4; Goldcorp, 1.8; Newcrest, 0.4; y Zijin, 0.3

## ACCIONES CARAS

Por otro lado, la canadiense Barrick Gold es la minera más grande del Continente Americano. Una inversión en Barrick tarda cinco años en recuperarse, si se

LOS EMPRESARIOS MINEROS SE HABÍAN QUEJADO POR EL NUEVO IMPUESTO APROBADO EN LA REFORMA FISCAL APLICADA EN 2014, DE **7.5%** SOBRE LA UTILIDAD NETA; SIN EMBARGO, LA RENTABILIDAD DE LAS GRANDES MINERAS MEXICANAS SIGUE SUPERANDO, Y POR MUCHO, A LA INDUSTRIA MUNDIAL.

considera como referencia el múltiplo Valor de la Empresa / Ebitda.

Alvérez tiene, en este examen, un resultado bastante menos favorable en comparación con Barrick, con los gigantes del sector y también con el promedio mundial.

En Fresnillo (que cotiza acciones en la bolsa de Londres, además de la de México), la inversión tarda seis años más que en Barrick para recuperarse, porque el indicador Valor de la Empresa a Ebitda es de 11 veces (11 años). El promedio de las empresas del *top ten* tarda ocho años, y el del conjunto de la industria tarda nueve.

## INVERSIÓN A FUTURO

Fresnillo dedica 29% de los ingresos a inversiones de capital (Capex), por encima de lo dedicado por los líderes globales, excepto Goldcorp, que emplea 40%. Una referencia regional es la peruana Buenaventura, y también registra un Capex menor al de la empresa mexicana, de 20% de los ingresos.

El gasto de capital se emplea en mantenimiento de los activos y compra de nuevos bienes de capital. Si se toma el gasto en depreciaciones como indicador aproximado del gasto de mantenimiento de

los bienes de capital, el Capex de Fresnillo cubre ese mantenimiento y, además, le alcanza para invertir 11% de los ingresos en nuevos bienes, lo que anticipa la posibilidad de crecimiento a futuro. De los gigantes del *top ten*, tres no cubren la depreciación; en otros seis, queda sólo el 2.6% de los ingresos o menos para nuevos bienes; y sólo Goldcorp iguala a Fresnillo.

El escenario internacional para Alvérez es incierto, por amenazas y realidades de guerra comercial entre Estados Unidos y China, y amenazas y realidades de guerras a secas, como en los casos relacionados con Irán y Siria, entre otros.

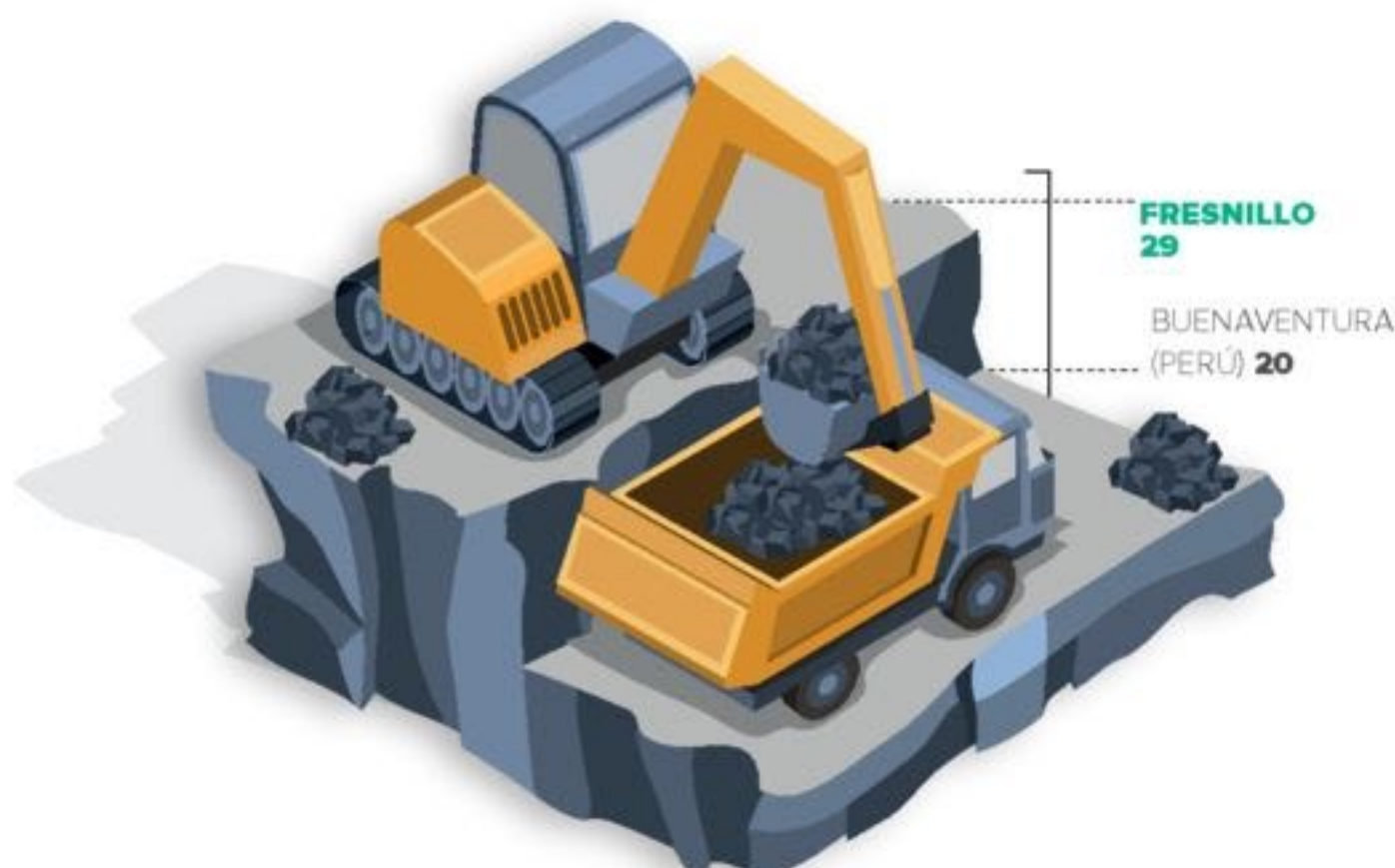
Para enero de 2019, según S&P Capital IQ, los pronósticos de precios son de 1,350 dólares la onza de oro, un aumento de 2% respecto de su valor al cierre de esta edición, y de 18.5 dólares para la plata (10% de aumento). El oro y la plata se consideran refugios de valor en momentos difíciles, y el panorama descrito podría impulsar sus precios, pero los riesgos internacionales también pueden provocar caídas económicas. Sin embargo, por la historia de su rentabilidad y por su solidez, en Fresnillo parece que todo lo que reluce es oro. **F**

## INVERSIÓN EN BIENES DE CAPITAL

Capex, en % de los ingresos - 2017.

FRESNILLO  
29

BUENAVENTURA  
(PERÚ) 20



## GASTOS DE EXPLORACIÓN

Gastos de exploración y perforación, en % de los ingresos - 2017

ANGLOGOLD  
ASHANTI  
(SUDÁFRICA)  
2.6

FRESNILLO  
6.6



FUENTE: TODA LA INFORMACIÓN NUMÉRICA Y GRÁFICA DE ESTE ANÁLISIS FUE ELABORADA CON DATOS DE S&P CAPITAL IQ, DE LAS BOLSAS Y COMISIONES DE VALORES Y DE LAS EMPRESAS