Universidad de Lima
Facultad de Ciencias Empresariales y Económicas
Carrera de Contabilidad

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS Y SU IMPORTANCIA EN LA TOMA DE DECISIONES: CASO MINSUR S.A. – PERIODOS CERRADOS DEL 2015 AL 2017

Trabajo de suficiencia profesional para optar el Título Profesional de Contador Público

Katherin Rosa Gagliuffi Camavilca

Código 20102388

Asesor

Carlos Paredes Reátegui

Lima – Perú

Noviembre de 2018

UNIVERSIDAD DE LIMA
MCMLXV
SCIENTIA ET PRAXIS

ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE LOS ESTADOS FINANCIEROS Y SU IMPORTANCIA EN LA TOMA DE DECISIONES: CASO MINSUR S.A. – PERIODOS CERRADOS DEL 2015 AL 2017

A Dios, todo poderoso, con su infinita sabiduría, por demostrarme que siempre tiene grandes planes, por las bendiciones que me ha dado y me sigue dando.

Al recuerdo de mi querida madre, mi amiga: Rosa Camavilca Poma. Sé que estás ausente físicamente, pero siempre estarás en mi corazón y en mis pensamientos, hasta el día en que Dios me permita volver a encontrarte.

Al profesor y asesor CPCC Carlos Paredes por su apoyo, seguimiento y supervisión del mismo.

Al profesor Roby Arbe por el apoyo y recomendación en la asistencia del trabajo.

TABLA DE CONTENIDO

INTRODUCCIÓN **1**

CAPÍTULO I: ANTECEDENTES DE LA ENTIDAD **4**

1.1. ANTECEDENTES A LA CONSTITUCIÓN DE LA ENTIDAD 4

1.2. IDENTIFICACIÓN Y ACTIVIDAD ECONÓMICA DE LA ENTIDAD 4

1.2.1. Identificación 4

1.2.2 Actividad económica de la entidad 5

1.3 PRESENCIA EN EL MERCADO 7

1.3.1 Mercado internacional 7

1.3.2 Mercado nacional 14

CAPÍTULO II: DESCRIPCIÓN Y OBJETIVOS DEL TRABAJO DE SUFICIENCIA PROFESIONAL **20**

2.1 DESCRIPCIÓN DEL CASO DE INVESTIGACIÓN. 20

2.2 OBJETIVO GENERAL. 21

2.3 OBJETIVOS ESPECÍFICOS. 21

CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO **23**

3.1 METODOLOGÍA DE RECOLECCIÓN DE LA INFORMACIÓN 23

3.2 METODOLOGÍA DE ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN 24

CAPÍTULO IV: ANÁLISIS Y PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS **26**

4.1 EVALUACIÓN FINANCIERA 26

4.1.1. Análisis vertical y horizontal 27

4.1.2. Ratios financieros 77

4.2 PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS 101

4.2.1 Evaluación comparativa con el sector minero 101

4.2.2 Evaluación del efecto de la aplicación de la NIIF 16, NIIF 15 y NIIF 9 112

4.2.3 Presentación del resumen de ajustes por aplicación de la NIIF 9, NIIF 15 y NIIF 16 132

4.3 PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS 144

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES 174

5.1. CONCLUSIONES 174

5.2. RECOMENDACIONES 176

REFERENCIAS 178

BIBLIOGRAFÍA 182

ANEXOS 183

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.1 Plantas de producción y refinación de la compañía 5
Tabla 1.2 Inversiones en subsidiarias. 5
Tabla 1.3 Inversiones en asociadas 6
Tabla 1.4 Inversiones de Minlat 6
Tabla 1.5 Inversiones de Cumbres Andinas 6
Tabla 1.6 Inversiones Cumbres del Sur 7
Tabla 1.7 Producción mundial de estaño 9
Tabla 1.8 Producción mundial de oro 11
Tabla 1.9 Cotización de principales productos metálicos 13
Tabla 1.10 Posición del Perú en el ranking mundial de reservas mineras 14
Tabla 1.11 Producción nacional del Perú 15
Tabla 1.12 Reserva mundial de oro 15
Tabla 1.13 Reserva mundial de estaño 16
Tabla 1.14 Principales empresas mineras de Perú 16
Tabla 1.15 Participación en producción nacional de oro 2017 18
Tabla 1.16 Producción nacional de oro por empresa (gramos finos) 19
Tabla 4.1 Análisis vertical del estado de situación financiera 29
Tabla 4.2 Análisis horizontal del estado de situación financiera 31
Tabla 4.3 Efectivo y equivalente de efectivo 34
Tabla 4.4 Detalle de la cuenta efectivo y equivalente de efectivo 35
Tabla 4.5 Inventarios 36
Tabla 4.6 Variación de la composición de los inventarios 37
Tabla 4.7 Activos financieros 38
Tabla 4.8 Detalle de la cuenta de activos financieros 39
Tabla 4.9 Cuentas por cobrar comerciales y diversas 40
Tabla 4.10 Detalle de las cuentas por cobrar comerciales y diversas 41
Tabla 4.11 Subsidiarias y asociadas de Minsur 43
Tabla 4.12 Participación en el patrimonio en subsidiarias y asociadas 44
Tabla 4.13 Participación en resultados de subsidiarias y asociadas 45

Tabla 4.14 Minera Latinoamericana S.A.C 46
Tabla 4.15 Cumbres Andinas S.A.C. 47
Tabla 4.16 Participación en resultados de Cumbres Andinas S.A.C. 48
Tabla 4.17 Participación en resultados de Rímac Seguros y Reaseguros 48
Tabla 4.18 Participación en resultados de Explosivos S.A. 49
Tabla 4.19 Participación en resultados de Futura Consorcio Inmobiliario S.A. 49
Tabla 4.20 Participación en resultados de Servicios Aeronáuticos Unidos S.A.C. 50
Tabla 4.21 Propiedad, planta y equipo 51
Tabla 4.22 Propiedad, planta y equipo al 31.12.17 52
Tabla 4.23 Cuentas por pagar comerciales 53
Tabla 4.24 Cuentas por pagar comerciales y diversas 53
Tabla 4.25 Provisiones de corto y largo plazo 54
Tabla 4.26 Provisión para cierre de mina 55
Tabla 4.27 Provisión para bonificación de empleados 56
Tabla 4.28 Provisión por contingencias 56
Tabla 4.29 Obligaciones financieras 57
Tabla 4.30 Obligaciones financieras 58
Tabla 4.31 Análisis vertical del estado de resultados 60
Tabla 4.32 Análisis horizontal del estado de resultados 61
Tabla 4.33 Ventas netas 62
Tabla 4.34 Variación de ventas de estaño 2015 64
Tabla 4.35 Variación de la cotización del estaño 2015 64
Tabla 4.36 Volumen en las ventas de estaño por toneladas 2015 - Minsur S.A. 65
Tabla 4.37 Variación de ventas de estaño 2016 por regiones 65
Tabla 4.38 Variación de la cotización del estaño 2016 65
Tabla 4.39 Volumen en las ventas de estaño por toneladas 2016 - Minsur S.A. 66
Tabla 4.40 Variación de ventas de estaño 2017 66
Tabla 4.41 Volumen en las ventas de estaño por toneladas 2017 - Minsur S.A. 67
Tabla 4.42 Variación de la cotización del estaño 2017 67
Tabla 4.43 Ventas de oro 67
Tabla 4.44 Variación de la cotización del oro 2015 68
Tabla 4.45 Volumen en las ventas de oro por onzas 2015 - Minsur S.A. 68
Tabla 4.46 Variación de ventas de oro 2016 68

Tabla 4.47 Variación de la cotización del oro 2016 68
Tabla 4.48 Volumen en las ventas de oro por onzas 2016 - Minsur S.A. 69
Tabla 4.49 Volumen en las ventas de oro por onzas 2017 - Minsur S.A. 69
Tabla 4.50 Variación de ventas de oro 2017 69
Tabla 4.51 Variación de la cotización del oro 2017. 70
Tabla 4.52 Análisis vertical del costo de ventas 71
Tabla 4.53 Análisis horizontal de la composición del costo de ventas 72
Tabla 4.54 Variación de gastos de venta 2017- 2016 74
Tabla 4.55 Gastos de exploración y estudios 75
Tabla 4.56 Variación de los gastos de administración por los años 2017, 2016 y 2015 76
Tabla 4.57 Variación de los gastos de ventas por los años 2017, 2016 y 2015 76
Tabla 4.58 Capital de trabajo 77
Tabla 4.59 Razones de liquidez 78
Tabla 4.60 Rotación de las cuentas por cobrar 80
Tabla 4.61 Rotación de inventarios 81
Tabla 4.62 Rotación de cuentas por pagar 81
Tabla 4.63 Ciclo de conversión de efectivo 83
Tabla 4.64 Rotación de activos 84
Tabla 4.65 Razones de apalancamiento financiero 85
Tabla 4.66 Grado de propiedad 86
Tabla 4.67 Cobertura de gastos financieros 87
Tabla 4.68 Razones de rentabilidad 88
Tabla 4.69 Márgenes en función a las ventas 90
Tabla 4.70 Análisis DUPONT 91
Tabla 4.71 Precio sobre UPA 93
Tabla 4.72 Precio sobre valor en libros 93
Tabla 4.73 Valor de mercado capitalizado 94
Tabla 4.74 EBITDA 95
Tabla 4.75 NOPAT 96
Tabla 4.76 WACC comparativo 98
Tabla 4.77 ROIC 100
Tabla 4.78 Estado de situación financiera comparativo 103
Tabla 4.79 Estado de resultados comparativo 105

Tabla 4.80 Indicadores Financieros Comparativos 106
Tabla 4.81 Diferencias entre NIC 17 y NIIF 16 113
Tabla 4.82 Activos vigentes durante periodo 2017 114
Tabla 4.83 Efectos de la aplicación de la NIIF 16 115
Tabla 4.84 Registro inicial de activo por derecho de uso 115
Tabla 4.85 Registro al final de cada periodo 116
Tabla 4.86 Efecto de la NIIF 16 sobre subsidiarias y asociadas 117
Tabla 4.87 Determinación de valor presente de activo por derecho de uso 118
Tabla 4.88 Determinación de valor presente de pasivo por arrendamiento 119
Tabla 4.89 Asientos contables periodo 1 120
Tabla 4.90 Asientos contables periodo 2 120
Tabla 4.91 Asientos contables periodo 3 121
Tabla 4.92 Diferencia contable año 1 121
Tabla 4.93 Diferencia contable año 2 122
Tabla 4.94 Diferencia contable año 3 122
Tabla 4.95 Diferencias entre NIC 18 y NIIF 15 123
Tabla 4.96 Efectos de la aplicación de la NIIF 15 125
Tabla 4.97 Exportaciones vigentes en periodo 2017 126
Tabla 4.98 Comparación de registro de venta 126
Tabla 4.99 Efecto de contabilización de NIIF 15 127
Tabla 4.100 Diferencias entre NIC 39 y NIIF 9 128
Tabla 4.101 Registro contable y reclasificación 130
Tabla 4.102 Reclasificación de inversión financiera 131
Tabla 4.103 Resumen de ajustes en el estado de situación financiera 132
Tabla 4.104 Resumen de ajustes en el estado de resultados integrales 134
Tabla 4.105 Efecto por la aplicación de NIIF 15 y NIIF16 en los años 2017 y 2018, sobre la base de los importes al 31 de diciembre de 2017 en el estado de situación financiera 135
Tabla 4.106 Efecto por la aplicación de NIIF 15 y NIIF16 en los años 2019 y 2020, sobre la base de los importes al 31 de diciembre de 2017 en el estado de situación financiera 137
Tabla 4.107 Variación en el efecto por la aplicación de NIIF 15 y NIIF16 en los años 2018, 2019 y 2020, sobre la base de los importes al 31 de diciembre de 2017 en el

estado de situación financiera 139
Tabla 4.108 Efecto por la aplicación de NIIF 15 y NIIF16 en los años 2017 y 2018, sobre la base de los importes al 31 de diciembre de 2017 en el estado de resultados .. 141
Tabla 4.109 Efecto por la aplicación de NIIF 15 y NIIF16 en los años 2019 y 2020, sobre la base de los importes al 31 de diciembre de 2017 en el estado de resultados .. 142
Tabla 4.110 Variación en el efecto por la aplicación de NIIF 15 y NIIF16 en los años 2018, 2019 y 2020, sobre la base de los importes al 31 de diciembre de 2017 en el estado de resultados 143
Tabla 4.111 Proyección de las ventas netas 145
Tabla 4.112 Proyección de la cotización de los minerales 146
Tabla 4.113 Proyección de la producción del estaño (TMF) 147
Tabla 4.114 Proyección de la producción del oro (onzas) 147
Tabla 4.115 Proyección de las partidas del estado de resultado que varían directamente con las ventas netas 149
Tabla 4.116 Proyección de las partidas del estado de resultado que no varían directamente con las ventas netas 150
Tabla 4.117 Proyección de dividendos de BBVA España 152
Tabla 4.118 Proyección del estado resultados 155
Tabla 4.119 Proyección de las partidas del estado de situación financiera que varían directamente con las ventas netas 159
Tabla 4.120 Proyección de las partidas del estado de situación financiera que no varían directamente con las ventas netas 162
Tabla 4.121 Proyección del estado de situación financiera 163
Tabla 4.122 Proyección de indicadores financieros 165
Tabla 4.123 Efecto de la aplicación de la NIIF 15 sobre la proyección del estado de

resultados 166
Tabla 4.124 Determinación de la deuda 167
Tabla 4.125 Devengo de las cuotas 168
Tabla 4.126 Efectos del periodo 1 169
Tabla 4.127 Efectos del periodo 2 169
Tabla 4.128 Efectos del periodo 3 170
Tabla 4.129 Estado de resultados proyectado con efectos NIIF 171
Tabla 4.130 Estado de situación financiera proyectado con efecto de NIIF 172

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.1 Variación de la producción mundial de estaño 8
Figura 1.2 Variación de la producción mundial de oro 10
Figura 1.3 Variación del precio de estaño 12
Figura 1.4 Variación del precio de oro 12
Figura 1.5 Producción nacional de estaño 17
Figura 1.6 Variación de la producción nacional de estaño 17
Figura 1.7 Producción nacional de oro (TMF) 18
Figura 4.1 Activos corrientes 33
Figura 4.2 Inventarios 36
Figura 4.3 Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados 39
Figura 4.4 Cuentas por cobrar comerciales a corto plazo 40
Figura 4.5 Activos no corrientes 42
Figura 4.6 Provisiones de corto y largo plazo 54
Figura 4.7 Obligaciones financieras 57
Figura 4.8 Principales variables del análisis vertical 59
Figura 4.9 Ingresos periodo 2014 -2017 63
Figura 4.10 Costo de ventas 70
Figura 4.11 Tendencia del capital de trabajo 77
Figura 4.12 Razones de liquidez Minsur S.A. 79
Figura 4.13 Ciclo de conversión 2017 82
Figura 4.14 Ciclo de conversión 2016 82
Figura 4.15 Ciclo de conversión 2015 83
Figura 4.16 Ciclo de conversión 2014 83
Figura 4.17 Apalancamiento financiero 86
Figura 4.18 Tendencia del grado de propiedad 87
Figura 4.19 Cobertura de gastos financieros 88
Figura 4.20 Razones de rentabilidad 89
Figura 4.21 Margen bruto y neto 91
Figura 4.22 Análisis DUPONT 92

Figura 4.23 Precio sobre UPA 93
Figura 4.24 Precio sobre valor en libros 94
Figura 4.25 Valor de mercado capitalizado 94
Figura 4.26 EBITDA 95
Figura 4.27 NOPAT 96
Figura 4.28 WACC compararivo 99
Figura 4.29 ROIC 101
Figura 4.30 Razón corriente comparativo 107
Figura 4.31 Rotación de activos comparativa 108
Figura 4.32 Razón de deuda comparativa 109
Figura 4.33 Razón de deuda/patrimonio comparativa 109
Figura 4.34 Rentabilidad sobre ventas comparativa 110
Figura 4.35 Rentabilidad sobre activos comparativa 111
Figura 4.36 Rentabilidad del patrimonio comparativa 112
Figura 4.37 Determinación de depreciación de activo por derecho de uso 118
Figura 4.38 Impacto de NIIF 15 sobre exportaciones 125
Figura 4.39 Registro de Costo amortizado 128
Figura 4.40 Registro de valor razonable con cambio en Otros Resultados Integrales 129
Figura 4.41 Ecuación de regresión lineal en función a las ventas 2015, 2016 y 2017 . 145
Figura 4.42 Cotización de acciones BBVA España 153
Figura 4.43 Cotización acciones Rímac Seguros 153
Figura 4.44 Depreciación de activo por derecho de uso 168

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1 Diagrama de Minsur S.A. 184
Anexo 2 Tres alternativas para implementar la nueva norma de arrendamientos (NIIF 16) 185
Anexo 3 Política de dividendos de Rímac Seguros y Reaseguros S.A. 194

INTRODUCCIÓN

El presente trabajo tiene como objetivo realizar el análisis financiero de la empresa Minsur S.A. por los periodos culminados del 2014 al 2017 sobre la base de estados financieros auditados, expresados en miles de dólares para mayor entendimiento con las notas financieras publicadas en la página web de la Superintendencia del Mercado de Valores. Asimismo, busca proyectar los estados financieros del periodo 2018 al 2020 con y sin los efectos de la aplicación de la NIIF 15, NIIF 16 y NIIF 9 sobre el estado de situación financiera y estado de resultados.

Cabe mencionar que parte de estas Normas Internacionales de Información Financiera entraron en vigencia el 01 de enero del 2018, tal como la NIIF 9 "Instrumentos Financieros" y la NIIF 15 "Ingresos procedentes de los contratos con clientes" y la norma que entrará en vigencia a partir del 01 de enero del 2019 es la NIIF 16 "Arrendamientos", asimismo las Normas de Información Financiera que quedarían derogadas son las siguientes: NIC39 "Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición", NIC 18 "Ingresos de Actividades Ordinarias"; NIC 11 "Contratos de construcción", CINIIF 13 "Programas de Fidelización de Clientes", CINIIF 15 "Acuerdos para la Construcción de Inmuebles", CINIIF 18 "Transferencias de Activos procedentes de Clientes", SIC 31 "Ingresos - Permutas de Servicios de Publicidad" y la NIC 17 "Arrendamientos". Para el presente trabajo sólo será de aplicación las normas que impacten de manera significativa los estados financieros de Minsur S.A.

Para llegar al objetivo, en primer lugar, se deberá entender e identificar las principales operaciones de la empresa, es decir se realizará el entendimiento de la empresa, describiendo la actividad principal, los principales minerales que vende y los principales mercados que demandan los minerales de la ofertante Minsur S.A.

En segundo lugar, se realizará el análisis vertical y horizontal del estado de situación financiera y de resultados por los periodos culminados del 2014 al 2017, es decir se explicarán las principales variaciones acaecidas durante dichos periodos apoyando el trabajo en informaciones de primera mano cómo las notas financieras auditadas, la memoria anual de la compañía y anuarios mineros (publicado en la página web del

Ministerio de Energía y Minas - MINEM), respecto de los periodos 2014, 2015, 2016 y 2017.

En tercer lugar, se realizará la evaluación de los principales ratios financieros por los periodos culminados del 2014 al 2017. Los ratios a evaluar son en función a las siguientes medidas: "liquidez, apalancamiento financiero, rotación de activos, rentabilidad, valor de mercado y análisis Du Pont" (Ross, Randolph y Bradford, 2014, p. 61).

En cuarto lugar, se realizará el análisis comparativo de los principales indicadores financieros de la compañía con el sector minero por el periodo 2017 y 2016 para poder evaluar y comparar a Minsur S.A. respecto al promedio de otras empresas mineras, está última información será obtenida de la Bolsa de Valores de Lima para su posterior comparación.

En quinto lugar, se proyectará y evaluará la rentabilidad del estado de situación financiera y del estado de resultados del 2018 al 2020 considerando las variables económicas del mercado y la información histórica de la empresa. Cabe resaltar, que para la proyección de los estados financieros no se incluirá los efectos cuantitativos de las partidas afectadas por la aplicación a NIIF.

En sexto lugar, posterior a la realización de la proyección de los estados financieros, se identificarán las principales diferencias a nivel conceptual entre Normas Internacionales de Información Financiera que entraron y entrarán en vigencia desde el 01 de enero 2018, reemplazando a las normas vigentes al 31.de diciembre de 2017. Así de esta manera, se podrá evaluar las partidas que generan impactos a futuro en los estados financieros 2017. Por último, las diferencias y las partidas a identificar para el caso aplicativo serán respecto a la NIIF 15 con la NIC 18 y la NIIF 16 con la NIC 17 con aplicación desde el 01 de enero del 2018. Respecto de la NIC 39 y la NIIF 9, no se ha realizado efecto cuantitativo del impacto, ya que se presenta limitaciones en la información; sin embargo, se ha realizado las diferencias entre las normas y la identificación de las partidas que estarían afectas ante el cambio, indicando en ello las implicancias que conllevarían al aplicar la Norma Internacional de Información Financiera 9.

En séptimo lugar, se realizará la proyección de los efectos de la aplicación de las NIIF en las partidas del estado de situación financiera y estado de resultados, considerando que los efectos de la aplicación han sido determinados a partir del 01 de enero del 2018.

Finalmente, se formularán conclusiones y recomendaciones a la empresa Minsur S.A respecto a las evaluaciones realizadas.

CAPÍTULO I: ANTECEDENTES DE LA ENTIDAD

1.1. Antecedentes a la constitución de la entidad

La historia redactada en la página web de la compañía, inicia en el año 1906 con la constitución de la empresa Lampa Mining Company de origen Anglo - Francés, posteriormente en el año 1966, Minsur Partnership Limited Bahamas adquirió la empresa, transformándola en su sucursal denominada Minsur Sociedad Limitada. Años más tarde, en 1977, el grupo Breca, con capitales 100% peruanos, adquirió la empresa para denominarla Minsur S.A. (Minsur S.A., 2018)

1.2. Identificación y actividad económica de la entidad

1.2.1. Identificación

Minsur S.A. es una entidad constituida en Lima, Perú el 06 de octubre de 1977. Al 01 de noviembre del 2017 Minsur S.A. fue subsidiaria de Inversiones Breca S.A[1]., actualmente

[1] El 01 de noviembre de 2017, Inversiones Breca S.A. fue escindido en 9 bloques patrimoniales transferidas a 9 sociedades anónimas cerradas sin directorio, las cuales formaran parte de una línea de negocio del grupo. Además, se sabe que cada una de las transferencias será sin afectar a los accionistas y será en razón a su proporción suscrito y pagado. A continuación, las 9 sociedades anónimas cerradas:

1. Breca Cementos S.A.C.
2. Breca Soluciones de Voladura S.A.C.
3. Breca Inmobiliaria S.A.C.
4. Breca Minería S.A.C.
5. Breca Pesca S.A.C.
6. Breca Pinturas S.A.C.
7. Breca Seguros y Salud S.A.C.
8. Breca Servicios Especializados S.A.C.
9. Breca Turismo S.A.C.

Cabe mencionar que producto de esta escisión que tuvo como objetivo reorganizar al grupo Breca por líneas de negocio, Minsur S.A. vendió las inversiones que mantenía en Rímac Seguros y Reaseguros a

la compañía es subsidiaria de la entidad Breca Minera S.A.C., domiciliada en Perú, la cual posee el 99.99 por ciento de las acciones comunes de su capital social. El domicilio legal de Minsur S.A. es Jirón Giovanni Batista Lorenzo Bernini 149, interior 501A, San Borja, Lima, Perú. (Ernst and Young, 2018)

1.2.2 Actividad económica de la entidad

La actividad principal de la compañía es la producción y comercialización de estaño y oro, los cuales son extraídos de la mina de San Rafael, ubicada en la región de Puno, y de la mina Pucamarca, ubicada en la región de Tacna, respectivamente. Además, desde el año 1966, cuentan con una planta de fundición y refinería en Pisco, Ica. Según estudios de investigación en Roca (2005), "la planta de Fundición y Refinería de Estaño Funsur de Minsur S.A. procesa minerales de estaño con 99.95% de grado de pureza" (p. 3).

Tabla 1.1

Plantas de producción y refinación de la compañía

	Mina San Rafael	**Mina Pucamarca**	**Planta de Fundición y Refinería (PFR)**
Ubicación	Puno	Tacna	Ica
Tipo/Tecnología	Socavón	Tajo abierto	Lanza sumergida – Ausmelt
Mineral	Estaño	Oro	Estaño

Fuente: Minsur S.A. (2017)
Elaboración propia

Por otro lado, se sabe que Minsur S.A. mantiene inversiones en tres subsidiarias: Minera Latinoamericana S.A.C., Cumbres Andinas S.A.C. y Cumbres del Sur S.A.C.

Tabla 1.2

Inversiones en subsidiarias.

Minsur S.A.	**Minera Latinoamericana S.A.C. (Minlat)**	**Cumbres Andinas S.A.C.**	**Cumbres del Sur S.A.C**
% de participación 31.12.2017	99.99%	99.98%	99.98%
Sede legal	Lima, Perú	Lima, Perú	Lima, Perú

Fuente: Minsur S.A., Bolsa de Valores de Lima (2017)
Elaboración propia

la nueva empresa vinculada Breca Seguros y Salud S.A.C y dio en liquidación a la empresa Servicios Aeronáuticos Unidos S.A.C., lo cual conllevo a distribuir el patrimonio entre sus inversionistas.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2017 se presenta las siguientes inversiones en asociadas.

Tabla 1.3

Inversiones en asociadas

Minsur S.A.	**Explosivos S.A.**	**Futura Consorcio Inmobiliario S.A.**
% de participación 31.12.2017	10.95%	4.96%
Sede legal	Lima, Perú	Lima, Perú

Fuente: Minsur S.A., Bolsa de Valores de Lima (2017)
Elaboración propia

Es necesario mencionar que las subsidiarias de Minsur S.A. presentan las siguientes inversiones al 31 de diciembre del 2017.

- Minera Latinoamericana S.A.C. (Minlat)

Tabla 1.4

Inversiones de Minlat

Inversiones	**%**	**Descripción de las actividades económicas**
Minera Taboca S.A.	99.99%	Dedicada a la extracción, fundición y comercialización de estaño, niobio y tántalo en Brasil.
Minera Andes del Sur SPA.	99.99%	Entidad dedicada a la exploración minera la cual está ubicada en Chile.
Inversiones Cordillera del Sur LTDA.	73.94%	Dedicado a la producción y comercialización de Cemento en Chile.

Fuente: Minsur S.A., Bolsa de Valores de Lima (2017)
Elaboración propia.

- Cumbres Andinas S.A.C.

Tabla 1.5

Inversiones de Cumbres Andinas

Inversiones	**%**	**Descripción de las actividades económicas**
Minera Marcobre S.A.C	99.99%	Entidad del sector minero que se encuentra en etapa de exploración y definición.

Fuente: Minsur S.A., Bolsa de Valores de Lima (2017)
Elaboración Propia

- Cumbres del Sur S.A.C.

Tabla 1.6

Inversiones Cumbres del Sur

Inversiones	**%**	**Descripción de las actividades económicas**
Compañía Minera Barbastro S.A.C.	99.99%	Entidad del sector minero que se encuentra en etapa de exploración y evaluación de recursos minerales.
Minera Sillustani S.A.C.	99.99%	Entidad del sector minero que se encuentra en etapa de exploración y evaluación de recursos minerales.

Fuente: Minsur S.A., Bolsa de Valores de Lima (2017).
Elaboración Propia

Por último, al 31 de diciembre del 2017, la compañía viene desarrollando dos proyectos: Mina Justa y Relaves de Estaño B2, los cuáles son de suma importancia para el estado peruano. En el 2018 el último proyecto capto el interés del Ministerio de Economía y Finanzas y del actual presidente, Martin Vizcarra, quienes están buscando reactivar la economía con mayores inversiones y de esta forma mostrar la existencia de estabilidad en el mercado peruano. (Gestión, 2018)

1.3 Presencia en el mercado

En esta sección dividiremos la presencia de mercado de Minsur S.A. en:

1.3.1 Mercado internacional

Es preciso indicar que la mayor parte de las ventas dela compañía se da en el mercado internacional.

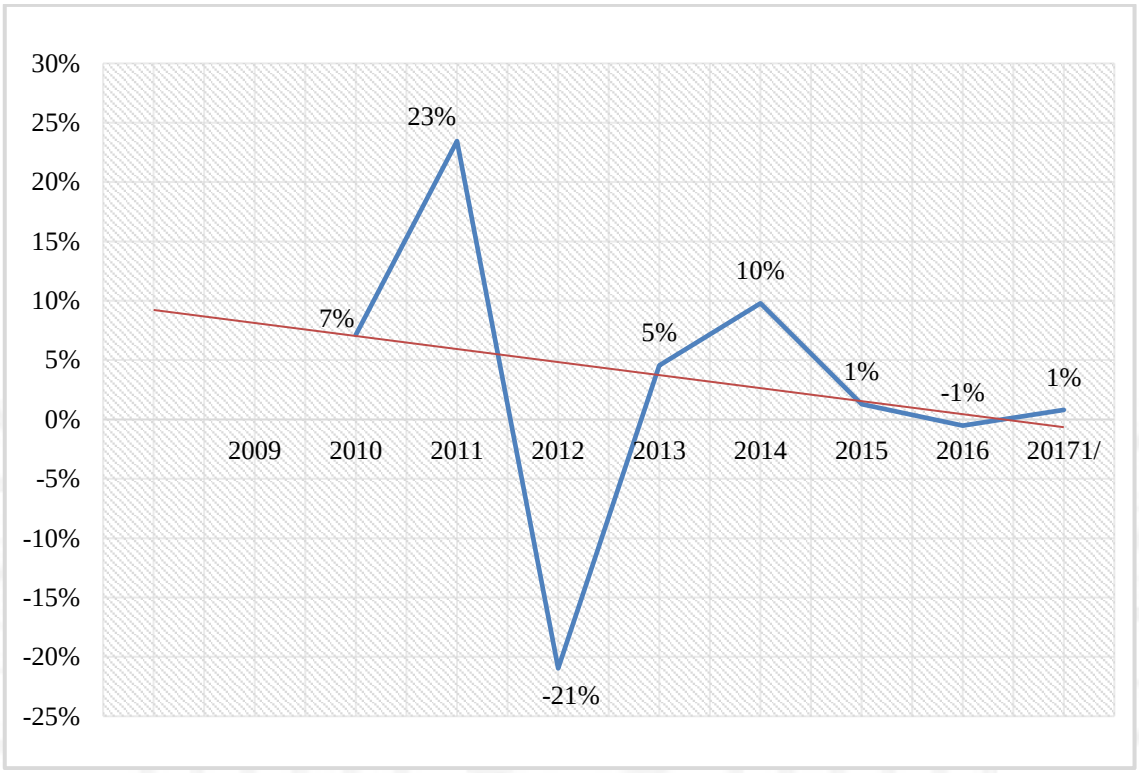
1.3.1.1 Mercado internacional del estaño

La producción en mercado internacional durante los periodos 2010 al 2017 han registrado tendencias positivas durante los dos primeros años, teniendo posteriormente una disminución del 21% durante el periodo 2012, siendo la principal causa el efecto de la caída en la producción en Indonesia y China generando la caída de los precios del estaño. Posteriormente durante los siguientes años, la tendencia del alza en la producción ha variado en 2% aproximadamente, teniendo como principal agente el constante crecimiento en producción basado en China y Bolivia.

A continuación, se presenta el gráfico de las variaciones de la producción mundial de estaño por los años culminados del 2010 al 2017.

Figura 1.1

Variación de la producción mundial de estaño



Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)
Elaboración propia

Tabla 1.7

Producción mundial de estaño

PAÍS	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017[1/]
Producción Mundial de Estaño	**237,941**	**254,916**	**314,700**	**248,723**	**260,036**	**285,479**	**289,138**	**287,661**	**289,960**
CHINA	97,200	115,000	120,000	110,000	97,000	104,000	110,156	92,000	100,000
BIRMANIA	1,000	4,000	11,000	10,600	17,000	30,000	34,271	54,000	50,000
INDONESIA	46,078	43,258	89,600	44,202	59,412	51,801	52,000	52,000	50,000
BRASIL	9,500	10,400	10,725	13,667	16,830	25,534	25,000	25,000	25,500
BOLIVIA	19,575	20,190	20,373	19,702	19,282	19,802	20,000	17,000	18,000
PERÚ (MINSUR)	**37,503**	**33,848**	**28,882**	**26,105**	**23,668**	**23,105**	**19,511**	**18,789**	**17,790**
AUSTRALIA	5,630	6,600	14,014	6,158	6,472	6,900	7,000	6,640	7,000
CONGO	9,900	8,600	5,600	4,800	4,500	6,500	6,400	5,500	5,800
VIETNAM	5,400	5,400	5,400	5,400	5,400	5,400	5,400	5,500	5,400
MALASIA	2,412	2,668	3,340	3,725	3,697	3,777	3,800	4,000	4,000
NIGERIA	406	526	270	340	2,600	2,800	2,500	2,290	2,400
RUANDA	2,400	3,000	4,400	2,900	3,100	4,200	2,000	2,200	1,800
LAOS	598	925	674	762	579	866	900	1,300	1,000
RUSIA	127	144	75	100	249	500	ND	1,100	1,000
TAILANDIA	166	291	286	199	132	156	100	100	70
OTROS	46	66	61	63	115	138	100	242	200

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)

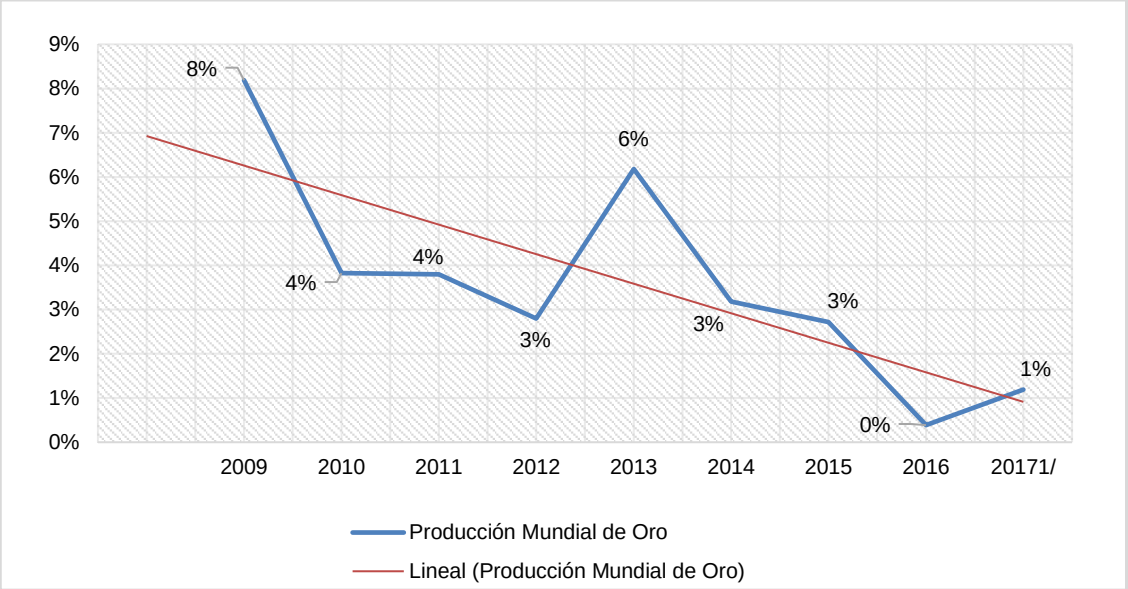
1.3.1.2 Mercado internacional del oro

La producción del oro en el mercado internacional durante los periodos 2010 al 2017 han registrado un constante crecimiento, el cual ha tenido su mayor apogeo en los años 2009 y 2013, siendo el principal factor el incremento internacional en la inversión privada para la explotación de nuevos yacimientos mineros, complementariamente, durante los últimos años la producción se ha visto afectada debido a la caída de los precios internacionales de los metales.

A continuación, se presenta el gráfico de las variaciones de la producción mundial de oro por los años culminados del 2010 al 2017

Figura 1.2

Variación de la producción mundial de oro



Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)
Elaboración propia

Tabla 1.8

Producción mundial de oro

PAÍS	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017[1/]
TOTAL	**2,296**	**2,484**	**2,579**	**2,677**	**2,752**	**2,922**	**3,015**	**3,097**	**3,109**	**3,146**
CHINA	285	320	345	362	405	430	450	450	453	440
AUSTRALIA	215	224	261	260	252	268	274	278	290	300
RUSIA	172	193	189	200	218	230	249	252	253	255
ESTADOS UNIDOS	233	223	231	234	235	230	210	214	222	245
CANADÁ	95	97	102	103	107	124	151	153	165	180
PERÚ	**180**	**184**	**164**	**166**	**162**	**151**	**140**	**147**	**153**	**151**
SUDÁFRICA	213	198	189	180	155	160	152	145	145	145
MÉXICO	50	51	73	89	103	120	118	135	111	110
UZBEKISTÁN	85	90	90	91	93	98	100	102	102	100
BRASIL	55	60	62	65	67	80	81	81	85	85
GHANA	74	68	72	83	87	89	91	88	79	80
INDONESIA	64	140	106	78	69	60	69	97	80	80
KAZAJISTÁN	21	23	30	37	40	43	50	64	69	70
PAPÚA NUEVA GUINEA	67	64	63	62	59	54	58	60	62	60
OTROS	487	549	601	668	700	786	822	834	840	845

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)

1.3.1.3 Precio de los minerales

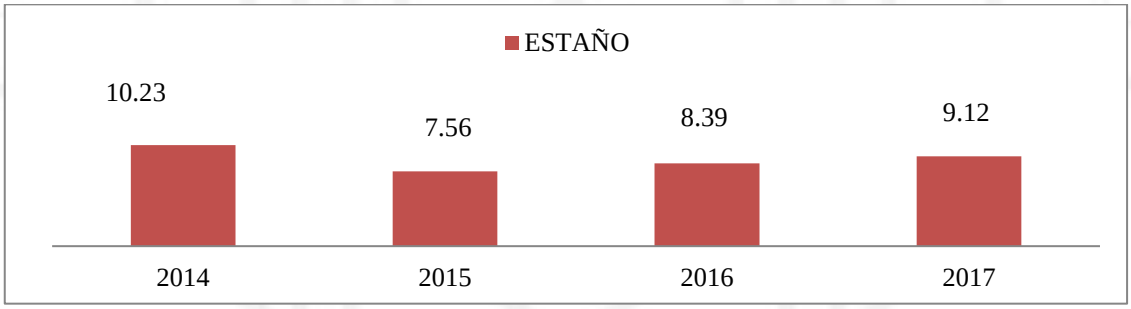
Durante el periodo 2017, las cotizaciones internacionales de los principales minerales metálicos (cobre, oro, hierro, zinc, estaño y plomo) han presentado una recuperación significativa después de la gran caída de precios ejercida en el periodo 2015.

Basándose en la economía internacional, en los dos últimos años, los precios de los metales han sido principalmente afectados por la variabilidad del tipo de cambio de la divisa norteamericana (dólar), siendo la caída de la misma la fuente más importante para la apreciación de los productos metálicos.

Asimismo, en el año 2017, la demanda internacional de los minerales se ha visto afectada directamente por el incremento de la demanda del mercado chino por los productos metálicos, causado por las fiscalizaciones que llevaron al cierre de diversas minas informales chinas y a la paralización del principal productor de cobre del tigre asiático, Jiangxi Cooper. (Ministerio de Energía y Minas [MINEM], 2018)

Figura 1.3

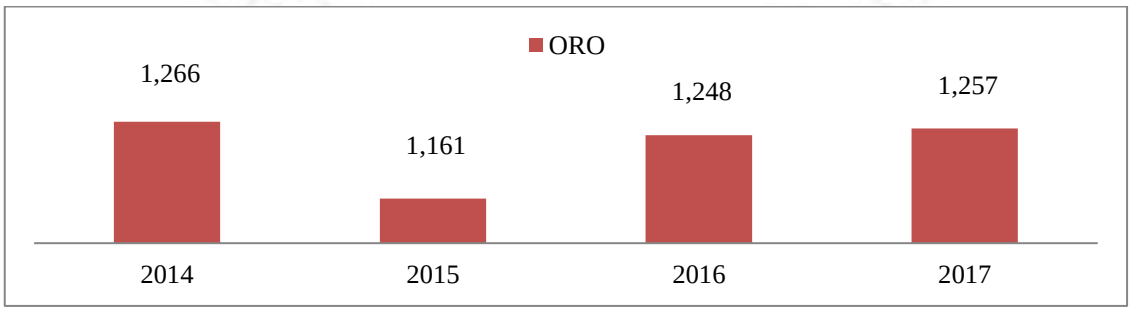
Variación del precio de estaño



Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)
Elaboración propia

Figura 1.4

Variación del precio de oro



Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)
Elaboración propia

Tabla 1.9

Cotización de principales productos metálicos

AÑOS	COBRE	ORO	ZINC	PLATA	PLOMO	ESTAÑO	HIERRO	MOLIBDENO
	Ctvs.US$/lb	US$/Oz.tr.	Ctvs.US$/lb	US$/Oz.tr.	Ctvs.US$/lb	Ctvs.US$/lb	US$/tm	US$/lb
	LME	**LMB**	**LME**	**London Fix**	**LME**	**LME**	**TSI**	**US Market**
2008	315.51	872.72	85.04	15.01	94.83	864.50	57.50	28.74
2009	233.52	973.62	75.05	14.68	77.91	641.50	43.78	11.12
2010	342.28	1,225.29	98.18	20.19	97.61	954.10	68.17	15.80
2011	400.20	1,569.53	99.50	35.17	108.97	1,215.90	167.79	15.45
2012	360.55	1,669.87	88.35	31.17	93.54	989.60	128.53	12.74
2013	332.31	1,411.00	86.65	23.86	97.17	1,041.43	135.36	10.32
2014	311.16	1,266.09	98.07	19.08	95.07	1,023.05	96.84	11.39
2015	249.44	1,161.06	87.65	15.73	81.05	756.43	55.21	6.65
2016	220.57	1,247.99	94.80	17.14	84.82	839.10	57.71	6.48
2017	279.61	1,257.23	131.17	17.06	105.12	911.66	71.76	8.21

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)

1.3.2 Mercado nacional

1.3.2.1 Producción de minerales de Perú

En el 2017, la producción internacional de minerales (principalmente de oro, hierro, zinc y estaño) ha presentado un incremento promedio del 2%. Sin embargo, la producción basada en los minerales como el cobre y plata se ha visto afectado principalmente por la paralización parcial de minas en Sudamérica (mina La Escondida en Chile) y México, disminuyendo la producción de plata en 1.6% y debilitando el crecimiento de la producción del cobre el cual sólo ha variado un 4.5% durante el 2017.

Tomando en cuenta el ranking mundial, el Perú ha logrado posicionarse nuevamente como primer productor más importante a nivel mundial de plata, el tercero de cobre, zinc, molibdeno y el cuarto productor internacional en plomo.

Tabla 1.10

Posición del Perú en el ranking mundial de reservas mineras

PRODUCTO	LATINOAMÉRICA	MUNDO
Cobre	2	3
Oro	2	7
Zinc	1	3
Plata	1	1
Plomo	1	4
Estaño	3	11
Molibdeno	1	3

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)

La producción nacional ha presentado importantes incrementos en la producción de minerales como cobre en 4.5% (se alcanzó una producción de 2.45 millones de toneladas métricas basadas principalmente en Minera Las Bambas), zinc en 10.2% (producción alcanzada debido al plan de minado desarrollado por la Compañía Minera Antamina S.A), hierro en 14.9% (respaldado por el inicio de operaciones de la primera fase de expansión de la mina Marcona de Shougang Hiero Perú S.A.C.) y molibdeno en 9.3% (nivel históricamente alcanzado debido al mayor volumen de mineral tratado por Minera Las Bambas S.A. y Hudbay Perú S.A.C) respecto al periodo anterior.

En la tabla 1.11 se observa la producción nacional del Perú desde el 2008 al 2017 por mineral.

Tabla 1.11

Producción nacional del Perú

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
MINERÍA METÁLICA	7.1	(2.1)	(2.7)	(2.1)	2.5	4.3	(4)	15.7	21.2	4.2
Cobre	8.8	0.5	(1.7)	0.1	9.4	7.4	0.6	25.8	40.1	4.5
Estaño	0	(3.9)	(9.7)	(14.7)	(9.6)	(9.3)	(2.4)	(21)	(3.7)	(5.3)
Hierro	1.1	(14.4)	36.7	16	(4.7)	(0.1)	7.7	1.8	4.7	14.9
Oro	5.7	2.3	(10.8)	1.3	(2.8)	(3.3)	(10.3)	4.8	4.2	(1.2)
Plata	5.4	6.4	(7.2)	(6.1)	1.8	5.6	2.5	8.9	6.7	(1.6)
Plomo	4.8	(12.4)	(13.4)	(12.1)	8.3	6.9	4.1	13.8	(0.4)	(2.4)
Zinc	11	(5.6)	(2.8)	(20.0)	2	5.4	(2.6)	8	(5.9)	10.2
Molibdeno	(0.4)	(26.5)	37.9	12.8	(12.3)	8	(6.2)	18.4	27.8	9.3
HIDROCARBUROS	6.4	17.1	15	5.1	1	7.2	4	(16.0)	(5.1)	(2.4)
Petróleo	0.2	(6.8)	1.5	(4.3)	(3.9)	(5.9)	10.2	(16.3)	(30.1)	7.7
Líquidos de gas natural	18.5	69.1	14.6	(1.5)	4.1	20.9	(1.1)	(11.6)	3.9	(4.5)
Gas natural	16.3	2.5	104	56.9	4.4	2.8	6	(3.3)	12	(7.7)
PBI MINERÍA E HIDROCARBUROS	8.1	1	1.3	0.6	2.8	4.9	(0.9)	9.5	16.3	3.2

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)

A continuación, la participación de reserva mundial de oro de Perú en comparación a otros países del mundo.

Tabla 1.12

Reserva mundial de oro

ORO (TMF)	2017	PART. %
TOTAL MUNDIAL (REDONDEADO)	**54,000**	**100%**
AUSTRALIA	9,800	18.1%
SUDÁFRICA	6,000	11.1%
RUSIA	5,500	10.2%
ESTADOS UNIDOS	3,000	5.6%
INDONESIA	2,500	4.6%
BRASIL	2,400	4.4%
PERÚ	**2,300**	**4.3%**
CANADÁ	2,200	4.1%
CHINA	2,000	3.7%
UZBEKISTÁN	1,800	3.3%
MÉXICO	1,400	2.6%
PAPÚA NUEVA GUINEA	1,300	2.4%
GHANA	1,000	1.9%
KAZAJISTÁN	1,000	1.9%
OTROS PAÍSES	12,000	22.2%

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)

Asimismo, la participación de reserva mundial de estaño de Perú resulta ser menor en comparación a otros países del mundo.

Tabla 1.13

Reserva mundial de estaño

ESTAÑO (TMF)	**2017**	**PART. %**
TOTAL MUNDIAL (REDONDEADO)	**4,800,000**	**100%**
CHINA	1,100,000	22.90%
INDONESIA	800,000	16.70%
BRASIL	700,000	14.60%
AUSTRALIA	490,000	10.20%
BOLIVIA	400,000	8.30%
RUSIA	350,000	7.30%
MALASIA	250,000	5.20%
TAILANDIA	170,000	3.50%
CONGO (KINSHASA)	150,000	3.10%
BIRMANIA	113,000	2.40%
PERÚ	**105,000**	**2.20%**
VIETNAM	11,000	0.20%
OTROS PAÍSES	180,000	3.80%

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)

Las compañías que durante el periodo 2017 han tenido mayor significancia en el mercado nacional son:

Tabla 1.14

Principales empresas mineras de Perú

Compañía	**Mineral**
Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A.	Cobre, Molibdeno
Compañía Minera Antamina S.A.	Cobre, Zinc, Plata
Southern Perú Copper Corporation	Cobre, Molibdeno, Plata
Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.	Plata, Plomo
Compañía Minera Chungar S.A.C.	Plata, Plomo
Minera Yanacocha S.R.L.	Oro
Minera Barrick Misquichilca S.A.	Oro
Shougang Hierro Perú S.A.	Hierro
Minsur S.A.	Estaño

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)
Elaboración propia

1.3.2.2 Producción nacional de estaño

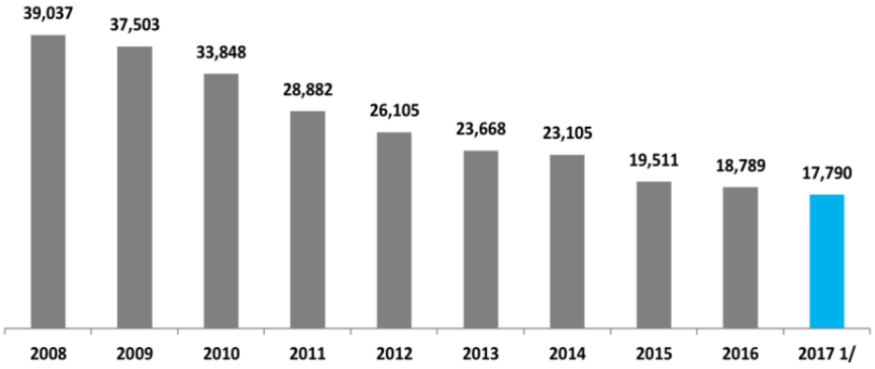
El entorno nacional ha mantenido durante los periodos 2008 al 2017 un constante decrecimiento de la producción de estaño causando un desplazamiento en el ranking internacional, situando al Perú en el puesto 6 de la producción de estaño. Dicha reducción

se debe principalmente a la caída de las leyes de estaño de la principal y única mina productora de dicho mineral a nivel nacional ubicado en Puno.

Además, en base al continuo agotamiento de las reservas, Minsur S.A. (única compañía extractora de estaño a nivel nacional), ha realizado la implementación del proyecto Relaves B2 San Rafael, la cual consiste en generar un recupero y aprovechamiento de los relaves producidos por la mina actualmente explotada, lo cual se espera que genere un aproximado de 5,000 TMF adicionales al año por un límite de 9 años. (MINEM, 2017)

Figura 1.5

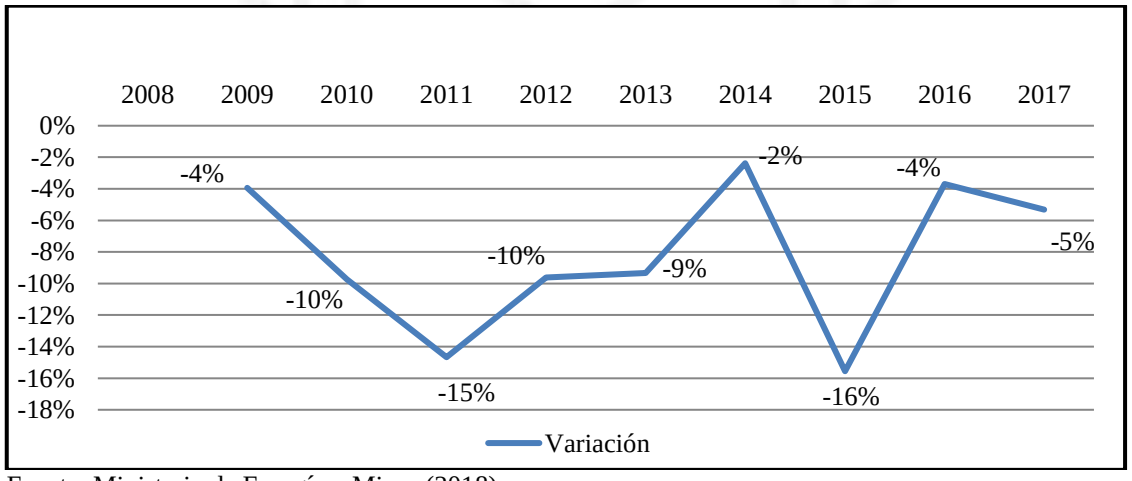
Producción nacional de estaño



Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)

Figura 1.6

Variación de la producción nacional de estaño



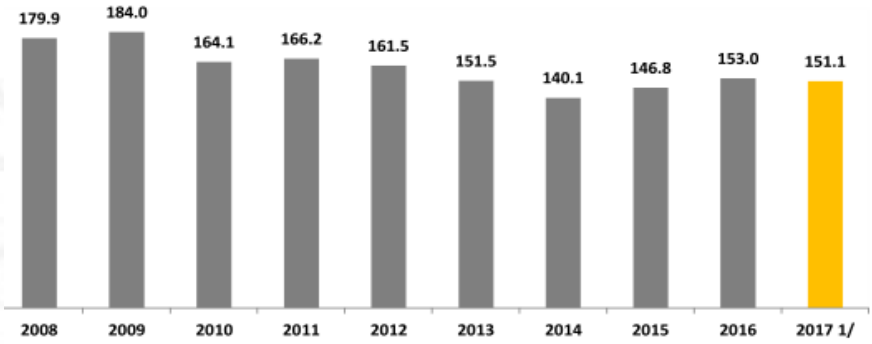
Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)
Elaboración propia

1.3.2.3 Producción nacional de oro

La producción de oro a nivel nacional ha mantenido un panorama favorable al variar cada año su nivel de producción, ratificando su posicionamiento a nivel mundial (con un 4.8% de la representación internacional) y regional (representado con el primer lugar en producción). Además, las compañías mineras han tomado un mayor enfoque en el desarrollo de un incremento sustancial en la proporción del mercado meta, dando como resultado un nuevo esquema de posicionamiento a nivel corporativo.

Figura 1.7

Producción nacional de oro (TMF)



Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)

Por ello, es necesario enfocar la participación de mercado generado por cada compañía durante el periodo 2017. Cabe mencionar que Minsur no representa a uno de los principales proveedores de oro, pues, no se encuentra dentro de los primeros 7 productores en el mercado nacional.

Tabla 1.15

Participación en producción nacional de oro 2017

	Producción TM	**Participación**
Minera Yanacocha S.R.L	16.6	11%
Minera Barrick Misquichilca S.A.	15.8	10%
Consorcio Minero Horizonte S.A.	7.9	5%
Compañía Minera Poderosa S.A.	7.9	5%
Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.	7.7	5%
Minera Aurífera Retamas S.A.	6.4	4%
Compañía Minera Ares S.A.C.	6.3	4%
Otros	82.5	55%
	151.1	**100%**

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)

Tabla 1.16

Producción nacional de oro por empresa (gramos finos)

	2013	2014	2015	2016	2017[1/]
TOTAL	151,486,074	140,097,027	146,822,906	153,005,897	151,103,941
MINERA YANACOCHA S.R.L.	31,640,329	30,168,698	28,565,282	20,782,825	16,630,743
MINERA BARRICK MISQUICHILCA S.A.	21,801,178	18,616,182	19,108,156	17,002,408	15,822,535
CONSORCIO MINERO HORIZONTE S.A.	6,201,810	7,681,698	7,785,563	7,538,711	7,933,711
COMPAÑÍA MINERA PODEROSA S.A.	4,561,025	4,863,263	6,125,853	6,874,889	7,857,003
COMPAÑÍA DE MINAS BUENAVENTURA S.A.A.	7,743,310	7,581,843	6,772,095	5,913,111	7,672,121
MINERAAURÍFERA RETAMAS S.A.	5,498,865	5,630,877	5,625,874	6,090,844	6,402,036
COMPAÑÍA MINERAARES S.A.C.	1,257,872	1,598,733	2,888,057	6,184,335	6,332,221
LA ARENA S.A.	6,563,922	6,829,558	7,132,784	6,340,655	5,870,708
GOLD FIELDS LA CIMA S.A.	5,167,059	4,884,014	5,148,749	4,912,076	5,165,324
COMPAÑÍA MINERA COIMOLACHE S.A.	4,438,674	4,503,412	4,503,361	4,632,813	4,734,850
COMPAÑÍA MINERAANTAPACCAY S.A.	2,448,415	2,144,886	3,829,140	3,563,015	4,366,208
MINERA LA ZANJA S.R.L.	4,273,322	4,470,086	4,148,171	4,346,144	3,987,359
MINSUR S.A.	581,633	3,295,369	3,685,685	3,285,352	3,100,289
ANABI S.A.C.	1,227,125	374,592	2,313,701	2,647,510	2,830,059
MINERA LAYTARUMA S.A.	2,923,314	3,124,881	2,796,159	3,188,992	2,707,894
COMPAÑÍA MINERA CARAVELÍ S.A.C.	1,309,362	1,410,937	1,358,896	1,441,023	2,606,758
MINERA VETA DORADA S.A.C.	2,391,064	2,096,312	2,101,576	2,231,272	2,502,001
SHAHUINDO S.A.C.	-	-	-	1,485,759	2,378,973
ARUNTANI S.A.C.	4,915,097	5,244,797	4,723,309	3,663,069	2,242,175
CÍA MRA LOS ANDES PERÚ GOLD S.A.C.	-	-	-	560,157	2,222,328
OTROS	21,145,103	17,709,487	16,035,980	15,236,165	17,043,533
Estimado de mineros artesanales	**15,397,595**	**7,867,402**	**12,174,515**	**25,084,772**	**20,695,112**
MADRE DE DIOS	15,397,595	7,867,402	12,174,515	17,083,809	12,146,076
PUNO	-	-	-	5,710,996	6,377,675
AREQUIPA	-	-	-	1,557,953	1,895,905
PIURA	-	-	-	732,015	275,456

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)

CAPÍTULO II: DESCRIPCIÓN Y OBJETIVOS DEL TRABAJO DE SUFICIENCIA PROFESIONAL

2.1 Descripción del caso de investigación.

El presente trabajo busca realizar el análisis financiero por los periodos 2014, 2015, 2016 y 2017 de la compañía minera Minsur S.A. Adicionalmente, como un valor agregado al presente trabajo de Suficiencia Profesional para optar el Título de Contador Público, se identificará las partidas contables que tendrán efectos en los estados de situación financiera y de resultados producto de la aplicación de las próximas Normas Internacionales de Información Financiera que entraron y entrarán en vigencia después del 31 de diciembre del 2017; posterior a ello, se realizará la proyección de dichos impactos en los estados financieros por los periodos comprendidos del 2018 al 2020. Cabe hacer mención que el análisis financiero se evaluará en miles de dólares; es decir, se usará la moneda funcional de la compañía, para su mayor comprensión con los estados financieros auditados y presentes en la Superintendencia de Mercado de Valores.

Por otro lado, el 01 de enero del 2018 entraron en vigencia la NIIF 9 "Instrumentos Financieros" y la NIIF 15 "Ingresos procedentes de los contratos con clientes", y la norma que entrará en vigencia a partir del 01 de enero del 2019 es la NIIF 16 "Arrendamientos". Asimismo, las Normas de Información Financiera que quedarían derogadas son las siguientes: NIC39 "Instrumentos Financieros: Reconocimiento y Medición", NIC 18 "Ingresos de Actividades Ordinarias"; NIC 11 "Contratos de construcción", CINIIF 13 "Programas de Fidelización de Clientes", CINIIF 15 "Acuerdos para la Construcción de Inmuebles", CINIIF 18 "Transferencias de Activos procedentes de Clientes", SIC 31 "Ingresos - Permutas de Servicios de Publicidad" y la NIC 17 "Arrendamientos". Para efectos del presente trabajo sólo se evaluará las Normas Internacionales de Información Financiera que implicaran ajustes al estado situación financiera y el estado de resultado de la empresa Minsur S.A. del 2018 al 2020.

2.2 Objetivo general.

Realizar el análisis financiero de la empresa Minsur S.A. por los periodos culminados del 2014 al 2017 sobre la base de los estados financieros auditados, proyectar los estados financieros, realizar las principales diferencias e identificar las partidas contables afectas a los cambios de las Normas Internacionales de Información Financiera que entraron y entrarán en vigencia después del 31 de diciembre de 2017 (NIIF 9, NIIF 15 y NIIF 16); posterior a ello, proyectar los efectos de la NIIF 15 y NIIF 16 sobre los estados financieros al 31 de diciembre del 2017 con aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera desde el 01 de enero del 2018.

2.3 Objetivos específicos.

- Entender e identificar las principales operaciones de la empresa.
- Realizar el análisis vertical y horizontal del estado de situación financiera y de resultados por los periodos culminados del 2014 al 2017.
- Evaluar los principales ratios financieros por los periodos culminados del 2014 al 2017, así como: las medidas de liquidez, de solvencia a largo plazo, de rotación de activos, de rentabilidad y de valor de mercado.
- Realizar el análisis comparativo de los principales indicadores financieros de la compañía con el promedio de empresas del sector minero por el periodo 2017 y 2016.
- Identificar las principales diferencias a nivel conceptual entre Normas Internacionales de Información Financiera que entraron y entraran en vigencia, reemplazando a las normas vigentes al 31 de diciembre del 2017.
- Identificar las partidas contables que tendrán efecto en los estados financieros de Minsur S.A producto de la aplicación de las nuevas NIIF. Para el caso aplicativo, se trabajará con la NIIF 15 que reemplazará a la NIC 18, la NIIF 16 con la NIC 17 y la NIIF 9 con la NIC 39.
- Realizar un resumen de los efectos de la aplicación de las NIIF en los estados de situación financiera y estado de resultados, mostrando las variaciones que producirá la aplicación de dichas normas a nivel descriptivo.

- Proyectar el estado de situación financiera y el estado de resultados del 2018 al 2020 sin los efectos de la aplicación de NIIF, considerando las variables económicas del mercado y la información histórica de la empresa
- Realizar la proyección con los efectos de la aplicación de las NIIF en las partidas del estado de situación financiera y estado de resultados, considerando las proyecciones mencionadas en el párrafo anterior.
- Concluir y recomendar respecto de lo analizado.

CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO

3.1 Metodología de recolección de la información

El tipo de investigación aplicado al presente trabajo fue el estudio basado en el análisis de un caso de aplicación, cuya finalidad es realizar la evaluación financiera por los periodos 2014 al 2017, proyectar el estado de situación financiera y de resultado, identificar las principales diferencias y las partidas que tendrían efecto ante la aplicación de la NIIF 9, NIIF 15 y NIIF 16, proyectar los efectos en estados financieros del 31 de diciembre de 2017 al 2020 con la aplicación de la NIIF 15 y NIIF 16.

En base a lo expuesto, el presente trabajo mantiene información recolectada por medio de la lectura de los estados financieros auditados, las memorias anuales por los periodos 2014 al 2017 de la empresa Minsur S.A., extraídas de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), que serán de uso para el trabajo de investigación. Asimismo, se utilizó información externa publicada por el Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Bolsa de Valores de Lima (BVL), adicionalmente, se ha extraído información financiera publicada en la base de datos de Bloomberg.

La investigación aplicada es de tipo mixta, es decir se realizaron investigaciones cuantitativas y cualitativas, debido a que una investigación mixta brinda mayor perspectiva, mayor profundidad de estudio, mayor solidez y rigor y genera un mejor nivel de exploración y explotación de los datos obtenidos. Es cuantitativo, ya que se realizó el análisis objetivo de la realidad y se han medido los cambios en base a series financieras y estadísticas. El método cuantitativo aplicado está enfocado en obtener un alcance exploratorio, descriptivo y explicativo.

Es exploratorio pues se ha examinado el impacto que producirán los cambios de las próximas Normas Internacionales de Información Financiera que entrarán en vigencia en los próximos años.

Es descriptivo debido a que se ha obtenido información publicada en informes auditados, revistas, libros y estudios técnicos sobre los efectos de las próximas NIIF en

vigencia. Posteriormente, dicha información ha sido aplicada en la elaboración de la descripción del caso de investigación.

Es explicativo porque se ha analizado y evaluado el impacto que producirán los cambios de las próximas Normas Internacionales de Información Financiera a entrar en vigencia en los estados financieros de la empresa Minsur S.A. y se ha proyectado los estados financieros teniendo en cuenta los factores económicos, generando los resultados del estudio descrito en el capítulo 4 del presente trabajo.

Finalmente, la investigación realizada es cualitativa porque se han realizado planteamientos que van enfocándose más en cada proceso, se han realizado análisis que no solo están sustentados en términos estadísticos y no mantienen una secuencia lineal, asimismo, porque permite una mayor profundidad de significados con mayor amplitud de interpretación.

La técnica aplicada para la recolección de información es la siguiente:

- Análisis de contenido: el propósito de este instrumento de recolección de datos es obtener información basada en el estudio de diversos informes y publicaciones relacionados a la NIIF 9, NIIF 15 y NIIF 16 y realizar un análisis de toda la información obtenida para enfatizar los impactos que dichas normas tendrán sobre los resultados de la compañía.

3.2 Metodología de análisis de la información

Para la elaboración del presente trabajo, se han realizado las siguientes acciones:

- Determinación del caso de estudio.
- Analizar y realizar el entendimiento del giro del negocio de la empresa.
- Obtención de información publicada en revistas especializadas, estudios técnicos públicos, libros y base de datos virtuales.
- Estudio de las nuevas normas próximas a entrar en vigencia
- Comparación entre las normas próximas a entrar en vigencia y las que entraron en vigencia después del 31 de diciembre del 2017 con las normas que quedarían derogas ante su aplicación.

- Proyección del estado de situación y del estado de resultado del periodo 2018 al 2020.
- Proyección de los efectos de la aplicación de las NIIF en los estados de resultados y estado de situación financiera.

CAPÍTULO IV: ANÁLISIS Y PRESENTACIÓN Y DISCUSIÓN DE RESULTADOS

4.1 Evaluación financiera

Como parte de las evaluaciones financieras de la compañía, se ha realizado un análisis FODA sobre la compañía y el sector económico en el que participa con la finalidad de demostrar de manera clara y concisa las estrategias que la empresa deberá tener en cuenta al momento de evaluar su información.

Fortalezas

- Beneficios tributarios
- Beneficios legales
- Mayor tecnología con mejores eficiencias en la productividad
- Formación de alianzas estratégicas (Ernst and Young, 2018)
- Adquisición de proyectos o minas existentes

Amenazas

- Conflictos sociales
- Estabilidad política
- Corrupción
- Incertidumbre en los precios
- Régimen tributario inestable
- Inestabilidad monetaria - caída del dólar
- El sector presenta tendencia de distribución de dividendos y recompra de acciones debido a la baja rentabilidad de las empresas mineras. Lo que conlleva a la no reinversión a largo plazo. (Ernst and Young, 2018)
- Incertidumbre en procesos de estudios de impacto ambiental y permisos

Oportunidades

- Diversificación de productos - Inversión Mina Justa
- Miembro de uno de los grupos económicos más grandes del Perú

- Reorganización de las empresas por sector del grupo Breca
- Alto soporte financiero por parte de la matriz
- Única empresa productora de estaño en el Perú

Debilidades

- Empresa con alto margen de liquidez, pero sin reinversión
- Empresa con ineficiencia en la gestión de los activos
- Empresa muy conservadora

Asimismo, una vez identificado el contexto en el que la compañía se encuentra, se ejecutó el análisis vertical y horizontal en los estados de situación financiera y de resultados de los cuales se llevó a conocer las principales variaciones de las partidas más significativas de dichos estados financieros.

4.1.1. Análisis vertical y horizontal

A continuación, se explica en que consiste realizar dichos análisis bajo los términos extraídos del libro de Ross, et al. (2014) *"Fundamentos de Finanzas Corporativa*s".

En el análisis vertical como también se le denomina estados financieros porcentuales se busca que el estado de situación financiera y el estado de resultados sean presentados en términos porcentuales con bases de activos totales y de ventas totales respectivamente. (Ross, et al., 2014, p. 47).

Por otro lado, el análisis horizontal denominado también análisis de tendencia se enfatiza en mostrar la comparabilidad del año a analizar respecto de las cantidades de un año base. (Ross, et al., 2014, p. 48).

a) Análisis vertical y horizontal del estado de situación financiera

a.1) Activo corriente

Como se puede observar en la figura 4.1, las cuentas más significativas en el activo corriente generadas durante el periodo 2014 – 2017 son: efectivo y equivalente de efectivo, otros activos financieros, cuentas por cobrar comerciales y diversas, inventarios y activos financieros al valor razonable con cambios en resultados, por ello, se realizará

una evaluación financiera en base a cada cuenta para determinar el impacto que ha generado en el estado de situación financiera de manera independiente.

Tabla 4.1

Análisis vertical del estado de situación financiera

Minsur S.A **Estado de situación financiera** **Al 31 de diciembre de los años:**								
	2017	**2016**	**2015**	**2014**	**AV 2017**	**AV 2016**	**AV 2015**	**AV 2014**
	US$(000)	**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**				
Activo								
Activo corriente								
Efectivo y equivalentes de efectivo	202,882	260,153	382,926	388,712	11%	14%	23%	17%
Otros activos financieros	160,444	80,986	-	-	9%	5%	0%	0%
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	62,290	74,177	58,645	54,922	3%	4%	4%	2%
Instrumentos financieros derivados	-	394	-	-	0%	0%	0%	0%
Inventarios, neto	65,909	60,094	61,432	68,542	4%	3%	4%	3%
Derivado implícito por venta de estaño	497	-	-	-	0%	0%	0%	0%
Inversiones financieras disponibles para la venta	2,935	36,890	-	-	0%	2%	0%	0%
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados	37,117	6,072	6,412	8,155	2%	0%	0%	0%
Gastos contratados por anticipado	900	1,062	181	-	0%	0%	0%	0%
Saldo a favor por impuesto a las ganancias	-	-	3,330	8,849	0%	0%	0%	0%
Total activo corriente	**532,974**	**519,828**	**512,926**	**529,180**	**29%**	**29%**	**31%**	**23%**
Activo no corriente								
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	-	-	-	81,938	0%	0%	0%	4%
Inversiones financieras disponibles para la venta	131,713	128,810	192,498	189,576	7%	7%	12%	8%
Inversiones en subsidiarias y asociadas	801,197	824,172	609,722	1,132,382	44%	46%	37%	50%
Propiedad, planta y equipo, neto	302,120	276,687	289,131	320,024	17%	15%	18%	14%
Activos intangibles, neto	30,800	27,128	24,153	28,074	2%	2%	1%	1%
Activo por impuesto a las ganancias diferido, neto	24,801	19,270	5,092	-	1%	1%	0%	0%
Otros activos	-	1	2	2,286	0%	0%	0%	0%
Total activo no corriente	**1,290,631**	**1,276,068**	**1,120,598**	**1,754,280**	**71%**	**71%**	**69%**	**77%**
Total activo	**1,823,605**	**1,795,896**	**1,633,524**	**2,283,460**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

(Continúa)

(Continuación)

	2017	2016	2015	2014	AV 2017	AV 2016	AV 2015	AV 2014
	US$(000)	US$(000)	US$(000)	US$(000)				
Pasivo y patrimonio neto								
Pasivo corriente								
Obligaciones financieras	2,785	-	234	1,091	0%	0%	0%	0%
Cuentas por pagar comerciales y diversas	101,159	92,167	80,455	103,773	6%	5%	5%	5%
Instrumentos financieros derivados	-	1,632	-	-	0%	0%	0%	0%
Impuesto a las ganancias por pagar	4,354	9,319	-	-	0%	1%	0%	0%
Provisiones	10,642	8,472	10,968	8,593	1%	0%	1%	0%
Derivado implícito por venta de estaño	-	47	263	558	0%	0%	0%	0%
Total pasivo corriente	**118,940**	**111,637**	**91,920**	**114,015**	**7%**	**6%**	**6%**	**5%**
Pasivo no corriente								
Porción no corriente de las obligaciones financieras	440,833	440,106	439,145	438,194	24%	25%	27%	19%
Provisiones a largo plazo	59,018	48,406	50,411	50,804	3%	3%	3%	2%
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	-	-	-	2,271	0%	0%	0%	0%
Total pasivo no corriente	**499,851**	**488,512**	**489,556**	**491,269**	**27%**	**27%**	**30%**	**22%**
Total pasivo	**618,791**	**600,149**	**581,476**	**605,284**	**34%**	**33%**	**36%**	**27%**
Patrimonio neto								
Capital social	601,269	601,269	601,269	601,269	33%	33%	37%	26%
Acciones de inversión	300,634	300,634	300,634	300,634	16%	17%	18%	13%
Reserva legal	120,261	120,261	120,261	120,261	7%	7%	7%	5%
Reserva facultativa	424	424	424	424	0%	0%	0%	0%
Utilidades reinvertidas	39,985	39,985	39,985	39,985	2%	2%	2%	2%
Resultado acumulado por traslación	(166,977)	(174,543)	(245,427)	(109,489)	(9%)	(10%)	(15%)	(5%)
Resultados no realizados	4,628	(380)	(9,928)	5,503	0%	0%	(1%)	0%
Otras reservas	13,687	36,481	-	2,382	1%	2%	0%	0%
Resultados acumulados	290,903	271,616	244,830	717,207	16%	15%	15%	31%
Total patrimonio neto	**1,204,814**	**1,195,747**	**1,052,048**	**1,678,176**	**66%**	**67%**	**64%**	**73%**
Total pasivo y patrimonio neto	**1,823,605**	**1,795,896**	**1,633,524**	**2,283,460**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2017, 2016, 2015 y 2014)
Elaboración propia

Tabla 4.2

Análisis horizontal del estado de situación financiera

Minsur S.A												
Estado de situación financiera												
Al 31 de diciembre de los años:												
	2017	**2016**	**Variación**	**AH**	**2016**	**2015**	**Variación**	**AH**	**2015**	**2014**	**Variación**	**AH**
	US$(000)	**US$(000)**	**US$(000)**		**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**		**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**	
Activo												
Activo corriente												
Efectivo y equivalentes de efectivo	202,882	260,153	(57,271)	(22%)	260,153	382,926	(122,773)	(32%)	382,926	388,712	(5,786)	(1%)
Otros activos financieros	160,444	80,986	79,458	98%	80,986	-	80,986	100%	-	-	-	0%
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	62,290	74,177	(11,887)	(16%)	74,177	58,645	15,532	26%	58,645	54,922	3,723	7%
Instrumentos financieros derivados	-	394	(394)	(100%)	394	-	394	100%	-	-	-	0%
Inventarios, neto	65,909	60,094	5,815	10%	60,094	61,432	(1,338)	(2%)	61,432	68,542	(7,110)	(10%)
Derivado implícito por venta de estaño	497	-	497	100%	-	-	-	0%	-	-	-	0%
Inversiones financieras disponibles para la venta	2,935	36,890	(33,955)	(92%)	36,890	-	36,890	100%	-	-	-	0%
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados	37,117	6,072	31,045	511%	6,072	6,412	(340)	(5%)	6,412	8,155	(1,743)	(21%)
Gastos contratados por anticipado	900	1,062	(162)	(15%)	1,062	181	881	487%	181	-	181	100%
Saldo a favor por impuesto a las ganancias	-	-	-	0%	-	3,330	(3,330)	100%	3,330	8,849	(5,519)	(62%)
Total activo corriente	**532,974**	**519,828**	**13,146**	**3%**	**519,828**	**512,926**	**6,902**	**1%**	**512,926**	**529,180**	**(16,254)**	**(3%)**
Activo no corriente												
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	-	-	-	0%	-	-	-	0%	-	81,938	(81,938)	100%
Inversiones financieras disponibles para la venta	131,713	128,810	2,903	2%	128,810	192,498	(63,688)	(33%)	192,498	189,576	2,922	2%
Inversiones en subsidiarias y asociadas	801,197	824,172	(22,975)	(3%)	824,172	609,722	214,450	35%	609,722	1,132,382	(522,660)	(46%)
Propiedad, planta y equipo, neto	302,120	276,687	25,433	9%	276,687	289,131	(12,444)	(4%)	289,131	320,024	(30,893)	(10%)
Activos intangibles, neto	30,800	27,128	3,672	14%	27,128	24,153	2,975	12%	24,153	28,074	(3,921)	(14%)
Activo por impuesto a las ganancias diferido, neto	24,801	19,270	5,531	29%	19,270	5,092	14,178	278%	5,092	-	5,092	100%
Otros activos	-	1	(1)	(100%)	1	2	(1)	(50%)	2	2,286	(2,284)	(100%)
Total activo no corriente	**1,290,631**	**1,276,068**	**14,563**	**1%**	**1,276,068**	**1,120,598**	**155,470**	**14%**	**1,120,598**	**1,754,280**	**(633,682)**	**(36%)**
Total activo	**1,823,605**	**1,795,896**	**27,709**	**2%**	**1,795,896**	**1,633,524**	**162,372**	**10%**	**1,633,524**	**2,283,460**	**(649,936)**	**(28%)**

(Continúa)

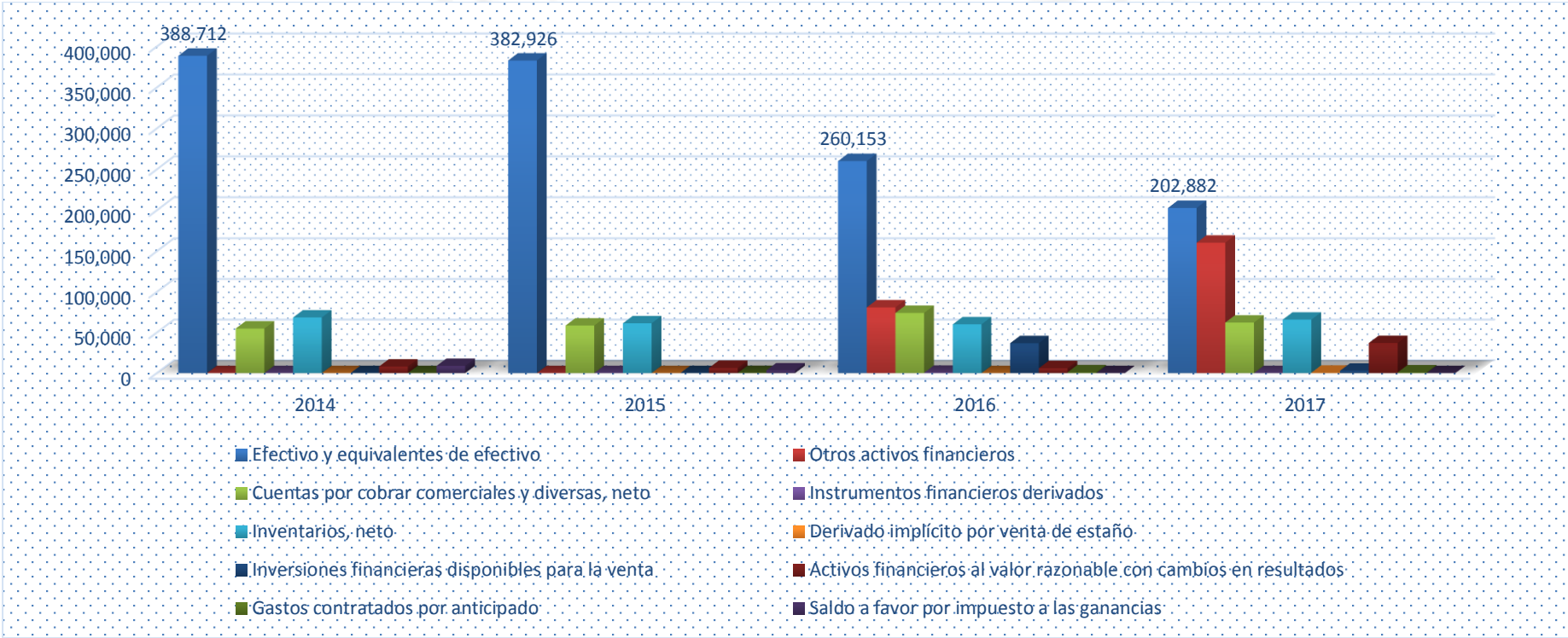
(Continuación)

	2017	2016	Variación	AH	2016	2015	Variación	AH	2015	2014	Variación	AH
	US$(000)	US$(000)	US$(000)		US$(000)	US$(000)	US$(000)		US$(000)	US$(000)	US$(000)	
Pasivo y patrimonio neto												
Pasivo corriente												
Obligaciones financieras	2,785	-	2,785	100%	-	234	(234)	100%	234	1,091	(857)	(79%)
Cuentas por pagar comerciales y diversas	101,159	92,167	8,992	10%	92,167	80,455	11,712	15%	80,455	103,773	(23,318)	(22%)
Instrumentos financieros derivados	-	1,632	(1,632)	(100%)	1,632	-	1,632	100%	-	-	-	0%
Impuesto a las ganancias por pagar	4,354	9,319	(4,965)	(53%)	9,319	-	9,319	100%	-	-	-	0%
Provisiones	10,642	8,472	2,170	26%	8,472	10,968	(2,496)	(23%)	10,968	8,593	2,375	28%
Derivado implícito por venta de estaño	-	47	(47)	(100%)	47	263	216	(82%)	263	558	(295)	(53%)
Total pasivo corriente	**118,940**	**111,637**	**7,303**	**7%**	**111,637**	**91,920**	**19,717**	**21%**	**91,920**	**114,015**	**(22,095)**	**(19%)**
Pasivo no corriente												
Porción no corriente de las obligaciones financieras	440,833	440,106	727	0%	440,106	439,145	961	%	439,145	438,194	951	0%
Provisiones a largo plazo	59,018	48,406	10,612	22%	48,406	50,411	(2,005)	(4%)	50,411	50,804	(393)	(1%)
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido, neto	-	-	-	0%	-	-	-	0%	-	2,271	(2,271)	100%
Total pasivo no corriente	**499,851**	**488,512**	**11,339**	**2%**	**488,512**	**489,556**	**(1,044)**	**%**	**489,556**	**491,269**	**(1,713)**	**%**
Total pasivo	**618,791**	**600,149**	**18,642**	**3%**	**600,149**	**581,476**	**18,673**	**3%**	**581,476**	**605,284**	**(23,808)**	**(4%)**
Patrimonio neto												
Capital social	601,269	601,269	-	0%	601,269	601,269	-	0%	601,269	601,269	-	0%
Acciones de inversión	300,634	300,634	-	0%	300,634	300,634	-	0%	300,634	300,634	-	0%
Reserva legal	120,261	120,261	-	0%	120,261	120,261	-	0%	120,261	120,261	-	0%
Reserva facultativa	424	424	-	0%	424	424	-	0%	424	424	-	0%
Utilidades reinvertidas	39,985	39,985	-	0%	39,985	39,985	-	0%	39,985	39,985	-	0%
Resultado acumulado por traslación	(166,977)	(174,543)	7,566	(4%)	(174,543)	(245,427)	70,884	(29%)	(245,427)	(109,489)	(135,938)	124%
Resultados no realizados	4,628	(380)	5,008	1318%	(380)	(9,928)	9,548	(96%)	(9,928)	5,503	(15,431)	280%
Otras reservas	13,687	36,481	(22,794)	(62%)	36,481	0	36,481	100%	-	2,382	(2,382)	100%
Resultados acumulados	290,903	271,616	19,287	7%	271,616	244,830	26,786	11%	244,830	717,207	(472,377)	(66%)
Total patrimonio neto	**1,204,814**	**1,195,747**	**9,067**	**1%**	**1,195,747**	**1,052,048**	**143,699**	**14%**	**1,052,048**	**1,678,176**	**(626,128)**	**(37%)**
Total pasivo y patrimonio neto	**1,823,605**	**1,795,896**	**27,709**	**2%**	**1,795,896**	**1,633,524**	**162,372**	**10%**	**1,633,524**	**2,283,460**	**-649,936**	**-28%**

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2017, 2016, 2015 y 2014)
Elaboración propia

Figura 4.1

Activos corrientes



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

a.1.1) Efectivo y equivalente de efectivo

La cuenta efectivo y equivalente de efectivo mantiene dos partidas mostradas de manera separada en el estado de situación financiera basada en la restricción que se mantenga en cada partida. Por ello, la cuenta efectivo hace referencia a los importes que la compañía mantiene con libre acceso, los cuales se encuentran en cuentas corrientes a nombre de la empresa y la cual, durante el periodo 2014 – 2015, ha representado el 100% de los fondos totales de la cuenta efectivo y equivalente de efectivo, sin embargo, durante el periodo 2016 y 2017 ha disminuido al 76% y 56% respectivamente, debido a la formación de fondos de ahorro restringidos a una permanencia de 90 días, los cuales se mantienen en una entidad financiera y generan ingresos por intereses.

Tabla 4.3

Efectivo y equivalente de efectivo

Activo corriente								
	2017 US$(000)	**2016 US$(000)**	**2015 US$(000)**	**2014 US$(000)**	**A.V. 2017**	**A.V. 2016**	**A.V. 2015**	**A.V. 2014**
Efectivo y equivalentes de efectivo	202,882	260,153	382,926	388,712	56%	76%	100%	100%
Otros activos financieros	160,444	80,986	-	-	44%	24%	0%	0%
	363,326	341,139	382,926	388,712				

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Como se puede observar en la tabla 4.4, durante el periodo 2014 – 2017, la cuenta efectivo y equivalente de efectivo ha mantenido una variación negativa, debido a la disminución de los depósitos a la vista generados por la compañía en un banco del exterior con plazo de un día, los cuales generan intereses a tasas de mercado. Además, existe una fluctuación en los depósitos a plazo (los cuales mantienen un periodo menor a 90 días y generan ingresos por intereses) manteniendo un incremento de 98% durante el periodo 2015 y 13% en el 2016. Posteriormente, durante el año 2017 generó una caída del 62% debido a que se transfirieron dichos fondos a depósitos de plazo fijo mayores a 90 días debido a que la compañía no mantiene una demanda de fondos a corto plazo.

Tabla 4.4

Detalle de la cuenta efectivo y equivalente de efectivo

	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)	VAR. 2017 %	VAR. 2016 %	VAR. 2015 %
Caja y fondos fijos	5	9	8	91	(44%)	13%	(91%)
Cuentas corrientes bancarias	32,383	15,003	42,377	2,052	116%	(65%)	1965%
Depósitos a la vista	101,377	63,819	179,796	305,176	59%	(65%)	(41%)
Depósitos a plazo	69,117	181,322	160,745	81,343	(62%)	13%	98%
Fondos sujetos a restricción	-	-	-	50	0%	0%	(100%)
Saldo considerado en el estado de flujos de efectivo	202,882	260,153	382,926	388,712	(22%)	(32%)	(1%)
Depósitos a plazo con vencimiento original mayor a 90 días	160,444	80,986	-	-	98%	0%	0%
	363,326	341,139	382,926	388,712	7%	0%	0%

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

a.1.2) Inventarios

Como se puede observar en la tabla 4.5 y en la figura 4.2, la partida inventarios ha mantenido una disminución constante durante los periodos 2014 – 2016, generando menor cantidad de productos terminados de un año al otro, causado principalmente por la disminución de los precios internacionales de los minerales y de la caída de la demanda por el incremento de la oferta del mercado chino. Sin embargo, durante el periodo 2017 las reservas de minerales han generado un incremento sustancial del 10% con respecto al periodo anterior, causado esencialmente por la creciente demanda del mercado asiático (por causa del cierre de minas chinas) y por la recuperación del precio de los commodities.

Tabla 4.5

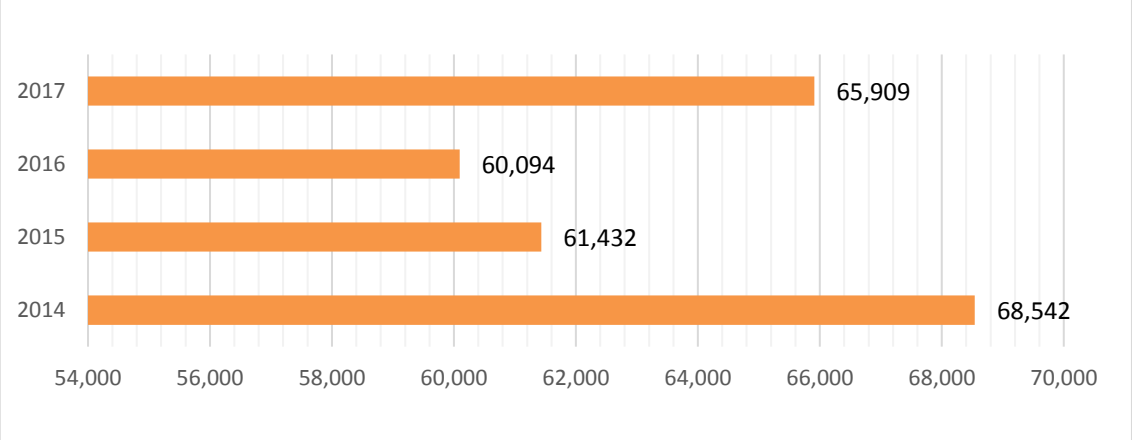
Inventarios

Activo corriente							
	2017 US$(000)	**2016 US$(000)**	**2015 US$(000)**	**2014 US$(000)**	**VAR. 2017 %**	**VAR. 2016 %**	**VAR. 2015 %**
Inventarios, neto	65,909	60,094	61,432	68,542	10%	(2%)	(10%)

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Figura 4.2

Inventarios



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Tabla 4.6

Variación de la composición de los inventarios

	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)	VAR. 2017 %	VAR. 2016 %	VAR. 2015 %
Productos terminados	18,612	16,625	16,318	20,444	12%	2%	(20%)
Productos en proceso	21,944	22,691	22,495	28,124	(3%)	1%	(20%)
Materiales y suministros	25,115	23,088	24,111	20,961	9%	(4%)	15%
Mineral en cancha	3,829	449	785	933	753%	(43%)	(16%)
Existencias por recibir	-	25	25	246	(100%)	0%	(90%)
	69,500	62,878	63,734	70,708	11%	(1%)	(10%)
Estimación por obsolescencia (c)	(3,591)	(2,784)	(2,302)	(2,166)	29%	21%	6%
	65,909	60,094	61,432	68,542	10%	(2%)	(10%)

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

De acuerdo con la tabla 4.6, Minsur S.A. ha mantenido una disminución de reserva de inventarios de productos terminados y productos en proceso, generando una caída del 20% durante el periodo 2015 con respecto al año anterior. Asimismo, durante el periodo 2016 ha mantenido la misma cantidad de reservas (las cuales solo variaron en 1% o 2%). Sin embargo, las reservas de productos terminados han mantenido un alza durante el periodo 2017, ocasionado por el incremento de la producción de Estaño (teniendo como principal evento el incremento de la demanda internacional del mineral).

a.1.3) Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados

Durante los periodos 2014 – 2017, la compañía ha mantenido inversiones en acciones pertenecientes a dos grupos económicos importantes a nivel internacional, las cuales han sido contabilizadas como activos financieros al valor razonable con cambios en resultados, pues, la compañía actualiza cada año el valor correspondiente de mercado de las acciones y además contabiliza los ingresos o pérdidas de valor resultantes de los cambios en el precio de las acciones.

Tabla 4.7

Activos financieros

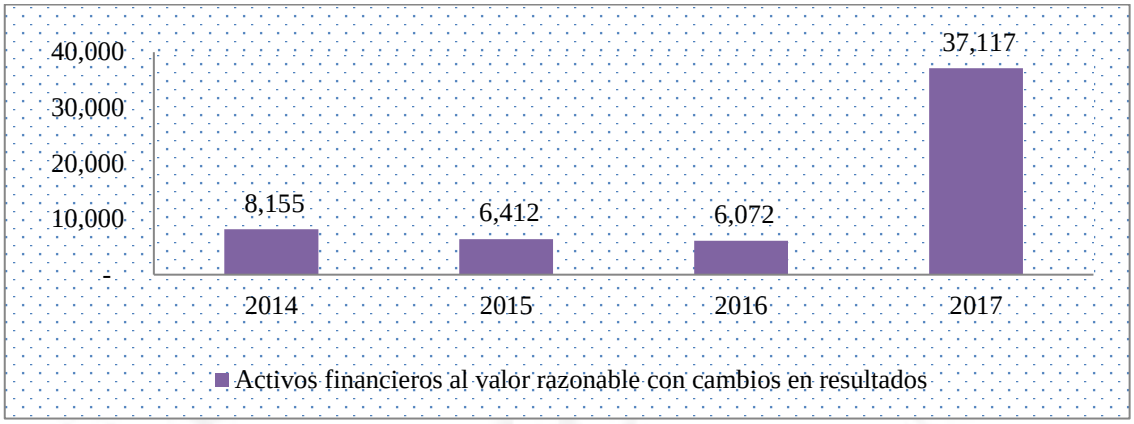
Activo corriente							
	2017	**2016**	**2015**	**2014**	**VAR. 2017**	**VAR. 2016**	**VAR. 2015**
	US$(000)	**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**	**%**	**%**	**%**
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados	37,117	6,072	6,412	8,155	511%	(5%)	(21%)

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Asimismo, como se puede identificar en la figura 4.3, las inversiones realizadas en acciones de dichos grupos económicos han mantenido una variación mínima durante los periodos 2014 – 2016, sin embargo, durante el año 2017 la compañía ha realizado la adquisición de acciones correspondientes a Rímac Seguros y Reaseguros S.A., la cual es una compañía aseguradora dedicada a la comercialización de seguros de coberturas médicas. Además, es importante resaltar que la compañía Rímac Seguros y Reaseguros S.A. es una subsidiaria del grupo Breca.

Figura 4.3

Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Tabla 4.8

Detalle de la cuenta de activos financieros

	2017 US$(000)	**2016** US$(000)	**2015** US$(000)	**2014** US$(000)
BBVA España				
Saldo inicial	6,072	6,412	8,155	10,129
Cambios en el valor razonable	1,582	(358)	(1,743)	(1,974)
Rendimientos en acciones	138	18	-	-
Saldo final	7,792	6,072	6,412	8,155
Rímac Seguros y Reaseguros				
Saldo inicial	-	-	-	-
Transferencias	21,070	-	-	-
Cambios en el valor razonable	8,255	-	-	-
Saldo final	29,325	-	-	-

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Tal como se observa en la tabla 4.8, la compañía Minsur S.A. ha mantenido una sola inversión en activos financieros durante los periodos 2014 al 2016, siendo la única variación anual el efecto de cambio en el valor de las acciones de la empresa BBVA España. Sin embargo, como ya se explicó que durante el año 2017 la compañía ha adquirido un grupo de acciones de Rímac Seguros y Reaseguros como consecuencia de una reestructuración de la matriz Grupo Breca. Además, se ha contabilizado un

incremento en el valor razonable de dichas acciones las cuales son efecto del aumento del valor de mercado de las acciones negociadas en la Bolsa de Valores de Lima.

a.1.4) Cuentas por cobrar comerciales y diversas

Durante el periodo 2014 – 2017, Minsur S.A. ha generado una política de cobranza efectiva la cual ha demostrado una disminución de cuentas por cobrar constante de manera anual, siendo su prioridad la disminución absoluta de las cuentas por cobrar comerciales a largo plazo, lo cual se verifica en el periodo 2015. Asimismo, como se aprecia en la figura 4.4, las cuentas por cobrar a corto plazo han tenido un ligero incremento durante el periodo 2016, generado principalmente por el incremento de facturas por cobrar a terceros y cuentas por cobrar diversas a compañías relacionadas.

Tabla 4.9

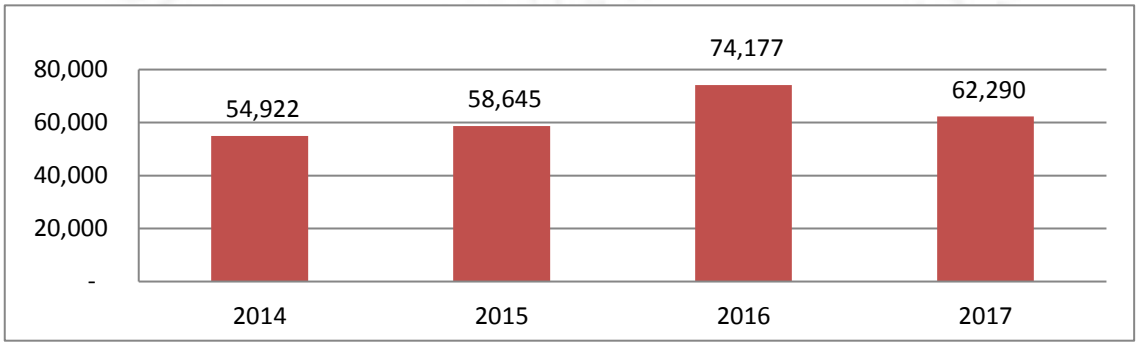
Cuentas por cobrar comerciales y diversas

	2017	2016	2015	2014	A.V.	A.V.	A.V.	A.V.
	US$(000)	US$(000)	US$(000)	US$(000)	2017	2016	2015	2014
Cuentas por cobrar comerciales CP	62,290	74,177	58,645	54,922	100%	119%	94%	88%
Cuentas por cobrar comerciales LP	-	-	-	81,938	0%	0%	0%	0%
	62,290	74,177	58,645	136,860				

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Figura 4.4

Cuentas por cobrar comerciales a corto plazo



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Tabla 4.10

Detalle de las cuentas por cobrar comerciales y diversas

	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)	VAR. 2017 %	VAR. 2016 %	VAR. 2015 %
Comerciales:							
Facturas por cobrar (b)	45,586	55,555	47,691	44,866	(18%)	16%	6%
Estimación para cuentas de cobranza dudosa (d)	(1,210)	(1,210)	(2,587)	(2,587)	0%	(53%)	0%
	44,376	54,345	45,104	42,279	(18%)	20%	7%
Diversas:							
Crédito fiscal por Impuesto General a las Ventas	6,387	3,542	6,484	7,515	80%	(45%)	(14%)
Relacionadas, nota 27(a)	3,491	8,559	627	82,514	(59%)	1265%	(99%)
Anticipos a proveedores	1,857	1,167	2,653	-	59%	(56%)	0%
Créditos a favor por obras por impuestos	1,469	747	-	-	97%	100%	0%
Fondos sujetos a restricción	80	78	75	-	3%	4%	0%
Otros	4,630	5,739	3,702	4,552	(19%)	55%	(19%)
	17,914	19,832	13,541	94,581	(10%)	46%	(86%)
Total	62,290	74,177	58,645	136,860	(16%)	26%	(57%)

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

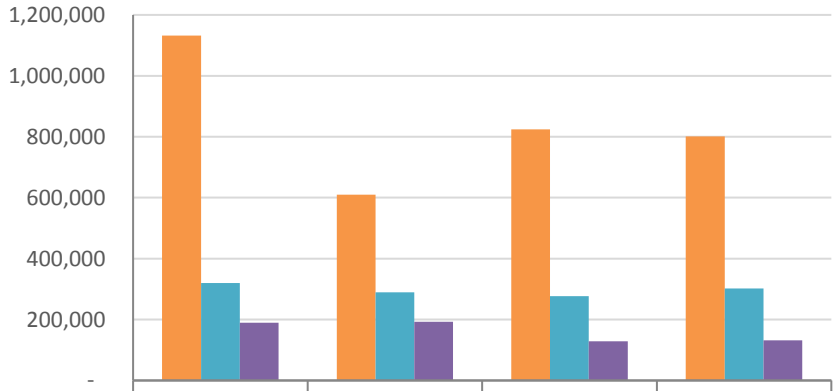
Asimismo, durante el periodo 2017, se ha notado la disminución de las cuentas por cobrar debido a una reducción en el importe de facturas por cobrar pues la mayor cantidad de ventas han sido cobradas en periodos menores a 30 días (situación diferente al periodo 2016 pues se mantenían cuentas por cobrar superiores a 60 días por los cuales se generó la estimación de incobrabilidad correspondiente). Adicionalmente, la compañía ha disminuido en un 59% las cuentas por cobrar diversas a sus entidades relacionadas, generando una disminución de 4 millones de dólares por cobrar.

a.2) Activos no corrientes

Como se puede observar en la figura 4.5, las cuentas más significativas pertenecientes a los activos no corrientes generados durante el periodo 2014 al 2017, son: inversiones en subsidiarias y asociadas, propiedad, planta y equipo e inversiones financieras disponibles para la venta, es por ello que se realizará una evaluación financiera en base a cada cuenta para determinar el impacto que se ha obtenido en dichas partidas.

Figura 4.5

Activos no corrientes



	2014	2015	2016	2017
Inversiones en subsidiarias y asociadas	1,132,382	609,722	824,172	801,197
Propiedad, planta y equipo, neto	320,024	289,131	276,687	302,120
Inversiones financieras disponibles para la venta LP	189,576	192,498	128,810	131,713

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

a.2.1) Inversiones en subsidiarias y asociadas

Al 31 de diciembre 2017, la compañía mantiene inversiones en dos tipos de activos, subsidiarias las cuales son entidades sobre las que la compañía ejerce control y toma las decisiones relevantes del negocio (representando el 98% del total de las inversiones) y empresas asociadas, las cuales no están sujetas a control por la compañía, pero pertenecen al grupo Breca.

En la tabla 4.11, puede observarse que la compañía ha realizado ajustes a la inversión realizada sobre sus subsidiarias, disminuyendo el 48% del importe total durante el periodo 2015 con respecto al año 2014 y posteriormente, ha realizado un incremento en la inversión generada en Cumbres Andinas SAC, la cual represento un alza del 69% durante el 2016 y posteriormente generando un nuevo incremento del 57% del importe invertido en la subsidiaria.

Tabla 4.11

Subsidiarias y asociadas de Minsur

	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)	VAR. 2017 %	VAR. 2016 %	VAR. 2015 %
Subsidiarias							
Cumbres Andinas S.A.C.	395,017	252,141	149,360	547,522	57%	69%	(73%)
Minera Latinoamericana S.A.C.	373,247	490,558	395,277	505,243	(24%)	24%	(22%)
Cumbres del Sur S.A.C.	15,120	-	-	-	0%	0%	0%
Minsur U.S.A. Inc.	-	292	292	200	(100%)	0%	46%
Total Subsidiarias	783,384	742,991	544,929	1,052,965	5%	36%	(48%)
Asociadas							
Explosivos S.A.	12,610	12,182	7,886	7,340	4%	54%	7%
Futura Consorcio Inmobiliario S.A.	5,203	5,113	5,318	5,097	2%	(4%)	4%
Rímac Seguros y Reaseguros	-	61,015	48,214	62,902	(100%)	27%	(23%)
Servicios Aeronáuticos Unidos S.A.C.	-	2,871	3,375	4,078	(100%)	(15%)	(17%)
Total Asociadas	17,813	81,181	64,793	79,417	(78%)	25%	(18%)
Total Inversiones	801,197	824,172	609,722	1,132,382	(3%)	35%	(46%)

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Con respecto a las variaciones generadas en las inversiones en asociadas, cabe resaltar la diminución de capital en Rímac Seguros y Reaseguros SA equivalente al 23% durante el 2015 con respecto al 2014 y la recuperación de la inversión en 27% durante el año 2016.

Como se puede observar en la tabla 4.12, la compañía mantiene el 99.9% de la participación de todas sus subsidiarias durante los periodos 2014 al 2017. Caso contrario, la inversión que Minsur S.A. mantiene sobre sus entidades asociadas representan menos del 15% de participación en cada una de las entidades durante el mismo periodo. Sin embargo, el accionariado mantenido en la asociada Servicios aeronáuticos unidos representaba el 47.5% del total de patrimonio durante los periodos 2014al 2017, siendo éste último el año de decisión de escisión de la entidad y reparto de la liquidación correspondiente.

Tabla 4.12

Participación en el patrimonio en subsidiarias y asociadas

Participación en el patrimonio	**2017**	**2016**	**2015**	**2014**	**VAR. 2017**	**VAR. 2016**	**VAR. 2015**
	%	**%**	**%**	**%**	**%**	**%**	**%**
Subsidiarias							
Cumbres Andinas S.A.C.	99.98	99.98	99.97	99.97	0%	0%	0%
Minera Latinoamericana S.A.C.	99.99	99.99	99.99	99.99	0%	0%	0%
Cumbres del Sur S.A.C.	99.98	-	-	-	100%	0%	0%
Minsur U.S.A. Inc.	-	99.99	99.99	99.99	(100%)	0%	0%
Asociadas							
Explosivos S.A.	10.95	10.95	7.30	7.30	0%	50%	0%
Futura Consorcio Inmobiliario S.A.	4.96	4.96	4.96	4.96	0%	0%	0%
Rímac Seguros y Reaseguros	-	14.51	14.51	14.51	(100%)	0%	0%
Servicios Aeronáuticos Unidos S.A.C.	-	47.50	47.50	47.50	(100%)	0%	0%

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Tabla 4.13

Participación en resultados de subsidiarias y asociadas

Participación en resultados de Subsidiarias y Asociadas	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)	VAR. 2017 %	VAR. 2016 %	VAR. 2015 %
Minera Latinoamericana S.A.C.	(132,132)	(21,240)	(79,771)	(65,527)	522%	(73%)	22%
Servicios Aeronáuticos Unidos S.A.C.	(286)	(504)	(703)	(152)	(43%)	(28%)	363%
Cumbres del Sur S.A.C.	(95)	-	-	-	(100%)	0%	0%
Futura Consorcio Inmobiliario S.A.	(93)	(266)	916	863	(65%)	(129%)	6%
Minsur U.S.A. Inc.	(12)	-	92	-	(100%)	(100%)	100%
Cumbres Andinas S.A.C.	88,379	(15,166)	(417,300)	(31,917)	(683%)	(96%)	1207%
Rímac Seguros y Reaseguros	2,464	3,161	12,948	11,717	(22%)	(76%)	11%
Explosivos S.A.	410	4,294	(507)	665	(90%)	(947%)	(176%)
Saldo final	(41,365)	(29,721)	(484,325)	(84,351)	39%	(94%)	474%

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Subsidiarias

Minera Latinoamericana S.A.C.

Minera Latinoamericana S.A.C. es una entidad destinada a la exploración y explotación de derechos mineros, los cuales mantienen presencia en Perú, Brasil y Chile por medio de tres subsidiarias:

1. Mineração Taboca S.A. - Brasil
2. Minera Andes del Sur Sociedad por Acciones - Chile
3. Inversiones Cordillera del Sur Ltda. y subsidiarias - Chile

Minlat ha mantenido variaciones significativas durante el periodo 2014 – 2017, siendo los años 2015 y 2017, aquellos periodos con disminución de valor en la inversión con 22% y 24%, respectivamente. Dicha disminución ha sido generada básicamente por la pérdida neta en la participación de sus subsidiarias, las cuales, han presentado pérdidas por la disminución de producción mineral en Brasil. Sin embargo, durante el periodo 2016 la compañía logró recuperar un incremento del 24% basado en los aportes recibidos por sus subsidiarias y por el efecto de traslación, el cual generó un ingreso en el valor total de Minlat.

Tabla 4.14

Minera Latinoamericana S.A.C

Minera Latinoamericana S.A.C. – Minlat	**2017**	**2016**	**2015**	**2014**	**VAR. 2017**	**VAR. 2016**	**VAR. 2015**
	US$(000)	**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**	**%**	**%**	**%**
Saldo inicial	490,558	395,277	505,243	639,961	24%	(22%)	(21%)
Más (menos):							
Aportes recibidos	28,000	65,000	95,002	-	(57%)	(32%)	100%
Traslación	7,385	49,072	(128,676)	(74,191)	(85%)	(138%)	73%
Resultados no realizados	2,991	2,449	(37)	1,153	22%	(6719%)	(103%)
Participación en la pérdida neta	(132,132)	(21,240)	(79,771)	(65,527)	522%	(73%)	22%
Disminución del crédito tributario de Mineração Taboca	(23,345)	-	-	-	100%	0%	0%
Otros	(210)	-	3,516	322	0%	(100%)	992%
Excedente revaluación	-	-	-	3,525	0%	0%	(100%)
Saldo final	373,247	490,558	395,277	505,243	(24%)	24%	(22%)

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Cumbres andinas S.A.

Cumbres andinas S.A. es una entidad dedicada a la exploración y explotación de proyectos mineros, los cuales se desarrollan en Perú y Chile. Durante el periodo 2014 - 2016 la compañía mantuvo tres subsidiarias denominadas: Minera Sillustani S.A., Compañía Minera Barbastro S.A.C. y Marcobre S.A.C. Sin embargo, durante el periodo 2017 el directorio de Minsur S.A. decidió realizar la transferencia de un bloque patrimonial (equivalente a 15 millones de dólares) conformado por las acciones de Minera Sillustani S.A. y Compañía Minera Barbastro S.A.C., las cuales actualmente son subsidiarias directas de Cumbres del Sur S.A.C. (vehículo formado para la administración de proyectos mineros en etapa pre-operativa, ver tabla 4.16), siendo Marcobre S.A.C. el único proyecto minero al 31 de diciembre de 2017 perteneciente a Cumbres andinas S.A..

Asimismo, cabe resaltar que Cumbres andinas S.A.C. ha obtenido una pérdida significativa durante el periodo 2015, resultado del deterioro correspondiente al proyecto Mina Justa.

Tabla 4.15

Cumbres Andinas S.A.C.

Cumbres Andinas S.A.C.	**2017**	**2016**	**2015**	**2014**	**VAR. 2017**	**VAR. 2016**	**VAR. 2015**
	US$(000)	**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**	**%**	**%**	**%**
Saldo inicial	252,141	149,360	547,522	542,120	69%	(73%)	1%
Más (menos):							
Participación en la utilidad (pérdida) neta	88,379	(15,166)	(417,300)	(31,917)	(683%)	(96%)	1207%
Aportes recibidos	69,550	127,520	24,580	38,310	(45%)	419%	(36%)
Bloque escindido	(15,215)	-	-	-	(100%)	0%	0%
Traslación	-	(128)	(713)	(844)	(100%)	(82%)	(16%)
Efecto fusión inversa	102	-	-	-	100%	0%	0%
Otros resultados	60	405	(4,729)	-	(85%)	(109%)	0%
Otras reservas	-	(9,850)	-	(147)	(100%)	(100%)	(100%)
Saldo final	395,017	252,141	149,360	547,522	57%	69%	(73%)

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Tabla 4.16

Participación en resultados de Cumbres Andinas S.A.C.

Cumbres del Sur S.A.C.	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)	Var. 2017 %	Var. 2016 %	Var. 2015 %
Saldo inicial	-	-	-	-	0%	0%	0%
Más (menos):							
Bloque escindido	15,215	-	-	-	100%	0%	0%
Participación en la pérdida neta	(95)	-	-	-	(100%)	0%	0%
Saldo final	15,120	-	-	-	100%	0%	0%

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Asociadas

Rímac Seguros y Reaseguros S.A.:

Rímac Seguros y Reaseguros S.A. es una compañía dedicada a la contratación y administración de seguros de vida, así como la realización de inversiones financieras a nivel nacional. Como se puede observar en la tabla 4.17, durante el periodo 2017 Minsur S.A. ha realizado dos transacciones significativas con respecto a las acciones de Rímac, la primera es una venta de parte del accionariado (119,700,000 de acciones) a Inversiones Breca S.A. cuyo valor razonable ascendió a 61 millones de dólares. Adicionalmente, la compañía ha realizado una reclasificación del accionariado restante al rubro activos financieros al valor razonable con cambios en resultados.

Tabla 4.17

Participación en resultados de Rímac Seguros y Reaseguros

Rímac Seguros y reaseguros	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)	VAR. 2017 %	VAR. 2016 %	VAR. 2015 %
Saldo inicial	61,015	48,214	62,902	54,656	27%	23%	15%
Más (menos):							
Venta de acciones	(40,020)	-	-	-	(100%)	0%	0%
Dividendos	(2,389)	(1,903)	(2,542)	(944)	26%	(25%)	169%
Participación en la utilidad neta	2,464	3,161	12,948	11,717	(22%)	(76%)	11%
Transferencia	(21,070)	-	-	-	(100%)	0%	0%
No realizados	-	10,830	(17,940)	1,630	(100%)	(160%)	(1201%)
Traslación	-	881)	(6,896)	(4,171)	(100%)	(113%)	65%
Otros	-	(168	258)	14	(100%)	(35%)	(1943%)
Saldo final	-	61,015	48,214	62,902	(100%)	27%	(23%)

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Tabla 4.18

Participación en resultados de Explosivos S.A.

Explosivos S.A.	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)	VAR. 2017 %	VAR. 2016 %	VAR. 2015 %
Saldo inicial	12,182	7,886	7,340	7,729	54%	7%	(5%)
Más (menos):							
Participación en la utilidad neta	410	4,294	507	665	(90%)	(947%)	(176%)
Otros resultados	18	-	-	(401)	100%	0%	(100%)
Traslación	-	2	1,053	(653)	(100%)	(100%)	(261%)
Saldo final	12,610	12,182	7,886	7,340	4%	54%	7%

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Futura Consorcio Inmobiliario S.A.:

Futura Consorcio Inmobiliario S.A. es una empresa domiciliada en Perú cuyo giro de negocio es el sector inmobiliario y mantiene como principales clientes a sus entidades relacionadas. Tal como se observa en la tabla 4.19, Minsur ha mantenido una representación similar en el patrimonio de la compañía durante los periodos 2014 – 2017, debido a que las variaciones anuales no han representado pérdidas o ganancias significativas para la entidad.

Tabla 4.19

Participación en resultados de Futura Consorcio Inmobiliario S.A.

Futura Consorcio Inmobiliario S.A.	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)	VAR. 2017 %	VAR. 2016 %	VAR. 2015 %
Saldo inicial	5,113	5,318	5,097	4,633	(4%)	4%	10%
Más (menos):							
Participación en la pérdida neta	(93)	(266)	916	464	(65%)	(129%)	97%
Traslación	181	83	(695)	-	118%	(112%)	(100%)
Otros	2	(15)	-	-	(113%)	(100%)	0%
Resultados no realizados	-	(7)	-	-	(100%)	(100%)	0%
Saldo final	5,203	5,113	5,318	5,097	2%	(4%)	4%

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Servicios Aeronáuticos Unidos S.A.C.:

Servicios Aeronáuticos Unidos S.A.C. es una empresa domiciliada en Perú cuyo giro de negocio es la prestación de servicios de transporte aéreo, mantenimiento de aeronaves y comercialización de repuestos para la aviación civil.

Durante el periodo 2017, la junta de accionistas ha decidido liquidar la empresa, otorgando a Minsur la participación correspondiente, equivalente a 2.5 millones de dólares.

Tabla 4.20

Participación en resultados de Servicios Aeronáuticos Unidos S.A.C.

Servicios Aeronáuticos Unidos S.A.C.	**2017** **US$(000)**	**2016** **US$(000)**	**2015** **US$(000)**	**2014** **US$(000)**	**VAR. 2017 %**	**VAR. 2016 %**	**VAR. 2015 %**
Saldo inicial	2,871	3,375	4,078	15,600	(15%)	(17%)	(74%)
Menos:							
Liquidación de Inversión	(2,575)	-	-	-	(100%)	0%	0%
Participación en la pérdida neta	(286)	(504)	(703)	(152)	(43%)	(28%)	363%
Reducción de capital	-	-	-	(11,370)	0%	0%	(100%)
Otros resultados	(10)	-	-	-	(100%)	0%	0%
Saldo final	-	2,871	3,375	4,078	(100%)	(15%)	17%

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

a.2.2) Propiedad, planta y equipo

En la tabla 4.21 se puede observar que la cuenta propiedad, planta y equipo no ha sufrido cambios durante el periodo 2014 – 2016, sin embargo, durante el año 2017 ha demostrado un incremento referente al 9% con respecto al año anterior, lo cual ha sido generado por el incremento en las obras en curso (véase tabla 4.22) realizados principalmente en el proyecto de recrecimiento de presa de relaves de estaño B2, ubicado en Mina San Rafael cuya inversión se estima bordeará los 195 millones de dólares.

Tabla 4.21

Propiedad, planta y equipo

	2017	2016	2015	2014	VAR. 2017	VAR. 2016	VAR. 2015
	US$(000)	US$(000)	US$(000)	US$(000)	%	%	%
Propiedad, planta y equipo, neto	302,120	276,687	289,131	320,024	9%	0%	0%

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Asimismo, durante el periodo 2017 se ha incrementado el importe correspondiente al cierre de mina en 9.7 millones de dólares, los cuales han surgido a causa del incremento en edificios e instalaciones de la compañía, lo cual generará mayor costo de desmantelamiento y rehabilitación de terrenos pertenecientes a la mina San Rafael.

Tabla 4.22

Propiedad, planta y equipo al 31.12.17

	Saldo al 1.1.2017 US$(000)	**Adiciones** US$(000)	**Bajas y ajustes (d)** US$(000)	**Transferencias** US$(000)	**Saldo al 31.12.2017** US$(000)
Costo					
Terrenos	14,643	1,435	-	-	16,078
Edificios e instalaciones	349,627	-	(3,223)	22,261	368,665
Maquinaria y equipo	256,221	-	(3,812)	10,874	263,283
Muebles y enseres y equipos de cómputo	5,967	-	(5)	112	6,074
Equipos de comunicación y seguridad	1,750	-	(55)	29	1,724
Unidades de transporte	3,630	-	(210)	4	3,424
Obras en curso (c)	18,282	61,269	(129)	(33,280)	46,142
Cierre de minas	52,945	9,671	-	-	62,616
	703,065	72,375	(7,434)	-	768,006
Depreciación acumulada					
Edificios e instalaciones	198,654	24,187	(1,227)	-	221,614
Maquinaria y equipo	185,304	13,926	(1,876)	-	197,354
Muebles y enseres y equipos de cómputo	4,064	502	(5)	-	4,561
Equipos de comunicación y seguridad	952	214	(12)	-	1,154
Unidades de transporte	2,525	307	(184)	-	2,648
Cierre de minas	34,879	3,676	-	-	38,555
	426,378	42,812	(3,304)	-	465,886
Costo neto	276,687				302,120

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

a.3) Pasivo corriente

a.3.1) Cuentas por pagar comerciales y diversas

Las cuentas por pagar comerciales y diversas han mantenido una variación favorable durante el año 2015 (disminuyendo un 22% con respecto al periodo anterior), sin embargo, durante los periodos 2016 – 2017 éstas han aumentado de manera significativa, logrando una variación del 15% y 10%, respectivamente.

Tabla 4.23

Cuentas por pagar comerciales

	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)	VAR. 2017 %	VAR. 2016 %	VAR. 2015 %
Cuentas por pagar comerciales y diversas	101,159	92,167	80,455	103,773	10%	15%	(22%)

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Además, se sabe que el efecto del incremento en el año 2016 fue generado principalmente por el incremento en las participaciones de los trabajadores por pagar e impuestos y contribuciones por pagar (véase tabla 4.24). Sin embargo, durante el año 2017, el principal factor de crecimiento del pasivo ha sido causado por el incremento en cuentas por pagar comerciales con terceros (aumento de 13 millones de dólares).

Tabla 4.24

Cuentas por pagar comerciales y diversas

	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)	VAR. 2017 %	VAR. 2016 %	VAR. 2015 %
Comerciales:							
Terceros	51,731	38,959	29,494	37,670	33%	32%	(22%)
Relacionadas	7,003	9,340	13,898	10,173	(25%)	(33%)	37%
	58,734	48,299	43,392	47,843	22%	11%	(9%)
Diversas:							
Participaciones de los trabajadores por pagar	16,164	17,303	14,347	27,519	(7%)	21%	(48%)
Intereses por pagar	11,158	11,158	11,160	11,176	0%	0%	0%
Impuestos y contribuciones por pagar	10,789	10,143	6,205	11,063	6%	63%	(44%)
Remuneraciones por pagar	2,512	2,444	2,123	2,439	3%	15%	(13%)
Relacionadas	32	437	1,034	1,224	(93%)	(58%)	(16%)
Otras	1,770	2,383	2,194	2,509	(26%)	9%	(13%)
	42,425	43,868	37,063	55,930	(3%)	18%	(34%)
Total	101,159	92,167	80,455	103,773	10%	15%	(22%)

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

a.3.2) Provisiones

Las provisiones de Minsur S.A. han mantenido variaciones irregulares durante los periodos 2014 al 2017. Durante el último año (2017) se presentó un incremento sustancial del 22% respecto del año anterior. Además, en dicho año se observa que las provisiones a largo plazo son los principales efectos de la variación significativa.

A continuación, las provisiones de corto y largo plazo por los periodos 2014, 2015, 2016 y 2017.

Tabla 4.25

Provisiones de corto y largo plazo

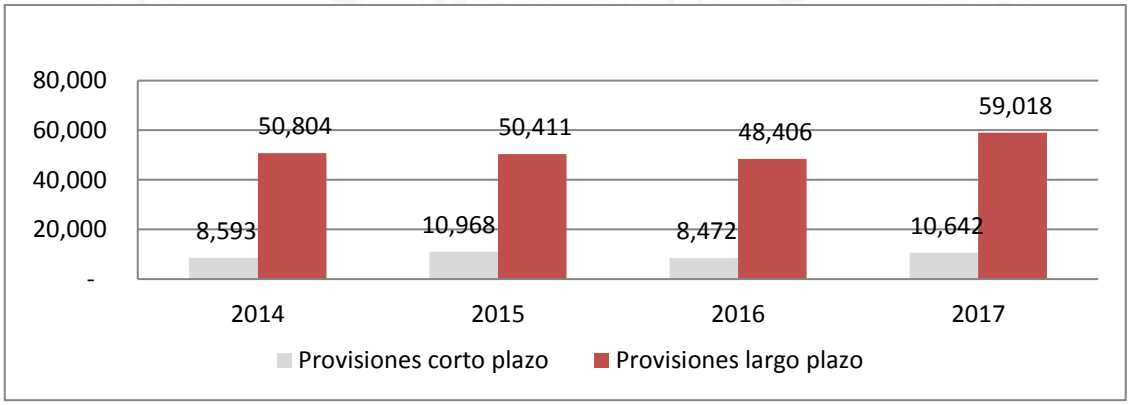
	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)	VAR. 2017 %	VAR. 2016 %	VAR. 2015 %
Provisiones corto plazo	10,642	8,472	10,968	8,593	26%	(23%)	28%
Provisiones largo plazo	59,018	48,406	50,411	50,804	22%	(4%)	(1%)
	69,660	56,878	61,379	59,397	22%	(7%)	3%

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

La figura 4.6 muestra la volatilidad que ha mantenido la cuenta provisiones y resalta la abrupta variación en el último año por las provisiones para cierre de mina (provisiones de largo plazo), reflejando la variación significativa de 59 millones de dólares.

Figura 4.6

Provisiones de corto y largo plazo



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Minsur S.A. mantiene tres principales provisiones contabilizadas como parte de sus estimaciones a pagar: provisión para cierre de minas, provisión para bonificación a empleados y provisión por contingencias.

En la tabla 4.26 se puede observar la variación de la provisión para cierre de minas, según las notas auditas por Ernst and Young (2018), la provisión por cierre de mina representa los costos presentes estimados que la compañía ha determinado necesitará para concluir sus operaciones durante el periodo 2042. Dicha estimación ha sido realizada bajo regulaciones del estado y cuya finalidad es sustentar el costo de la restauración medioambiental de la zona afectada por la operación minera. (p.55) Asimismo, la variación observada en el periodo 2017 de 22% ha sido en base al incremento de las zonas de operación, lo cual ha llevado a realizar la adición por restauración de dicha zona de tratamiento mineral.

Tabla 4.26

Provisión para cierre de mina

	2017	**2016**	**2015**	**2014**	**VAR. 2017**	**VAR. 2016**	**VAR. 2015**
	US$(000)	**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**	**%**	**%**	**%**
Saldo inicial	51,353	56,205	52,513	53,972	(9%)	7%	(3%)
Adiciones	6,953	-	-	-	100%	0%	0%
Actualización de descuento	1,491	1,813	1,237	1,059	(18%)	47%	17%
Cambio de estimado	2,718	(2,294)	3,309	(1,556)	(218%)	(169%)	313%
Pagos y adelantos	(33)	(64)	(854)	(962)	(48%)	(93%)	(11%)
Reversiones	-	(4,307)	-	-	(100%)	100%	0%
Saldo final	62,482	51,353	56,205	52,513	22%	(9%)	7%
Clasificación por vencimiento							
Porción corriente	3,464	2,947	5,794	1,709			
Porción no corriente	59,018	48,406	50,411	50,804			
Saldo final	62,482	51,353	56,205	52,513			

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

La provisión para bonificación a empleados mostrada en la tabla 4.27 demuestra una constante variación donde la mayor caída por el saldo final fue en el periodo 2015 respecto del 2014, generando una reducción del 18%, además, se puede apreciar el incremento durante el periodo 2016 y 2017 con variaciones del 10% y 12%,

respectivamente, los cuales son resultados del incremento en la cantidad de trabajadores de la compañía, lo cual ocasiona un aumento directo de provisiones por bonificaciones.

Tabla 4.27

Provisión para bonificación de empleados

	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)	VAR. 2017 %	VAR. 2016 %	VAR 2015 %
Saldo inicial	4,465	4,069	4,973	3,736	10%	(18%)	33%
Adiciones	6,638	5,025	4,069	4,972	32%	23%	(18%)
Pagos y adelantos	(4,092)	(4,629)	(4,973)	(3,735)	(12%)	(7%)	33%
Reversiones	(2,023)	-	-	-	100%	0%	0%
Saldo final	4,988	4,465	4,069	4,973	12%	10%	(18%)
Porción corriente	4,988	4,465	4,069	4,973			
Porción no corriente	-	-	-	-			
Saldo final	4,988	4,465	4,069	4,973			

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

La provisión por contingencias está compuesta por dos factores: estimación de contingencias laborales y estimación de contingencias ambientales. Las estimaciones por contingencias laborales del 2017 disminuyeron en 56% respecto del año 2014, ya que la compañía viene aplicando políticas de salud y seguridad a favor de los empleados. Sin embargo, la estimación por contingencias ambientales, cuentas significativas de la compañía, han incrementado en 48% respecto del 2014.

Tabla 4.28

Provisión por contingencias

	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)	VAR. 2017 %	VAR. 2016 %	VAR. 2015 %
Saldo inicial	1,060	1,105	1,911	1,215	(4%)	(42%)	57%
Adiciones	1,159	167	-	1,020	594%	0%	100%
Pagos y adelantos	(14)	(58)	(43)	(324)	(76%)	35%	(87%)
Reversiones	(15)	(154)	(763)	-	(90%)	(80%)	0%
Saldo final	2,190	1,060	1,105	1,911	107%	(4%)	(42%)
Clasificación							
Estimación por contingencias ambientales	1,925	772	608	1,303	149%	27%	(53%)
Estimación por contingencias laborales	265	288	497	608	(8%)	(42%)	(18%)
Saldo final	2,190	1,060	1,105	1,911	107%	(4%)	(42%)

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

a.4) Pasivo no corriente

a.4.1) Obligaciones financieras

En la figura 4.7, se puede observar que las obligaciones financieras de Minsur S.A. durante los periodos 2014-2017 no han generado variaciones significativas debido a que 99.99% de las deudas mantenidas por la compañía hacen referencia a un bono emitido en la Bolsa de valores de Luxemburgo en enero de 2014. Dicho bono mantiene una duración de 10 años y está sujeto a una tasa cupón anual del 6.25%. Asimismo, la compañía no se encuentra bajo ninguna restricción por parte del agente emisor para mantener índices mínimos en sus principales ratios, por ello, no se han identificado riesgos por parte de las obligaciones financieras que pudieran afectar al ente. (Ernst & Young, 2014, p.40.)

Tabla 4.29

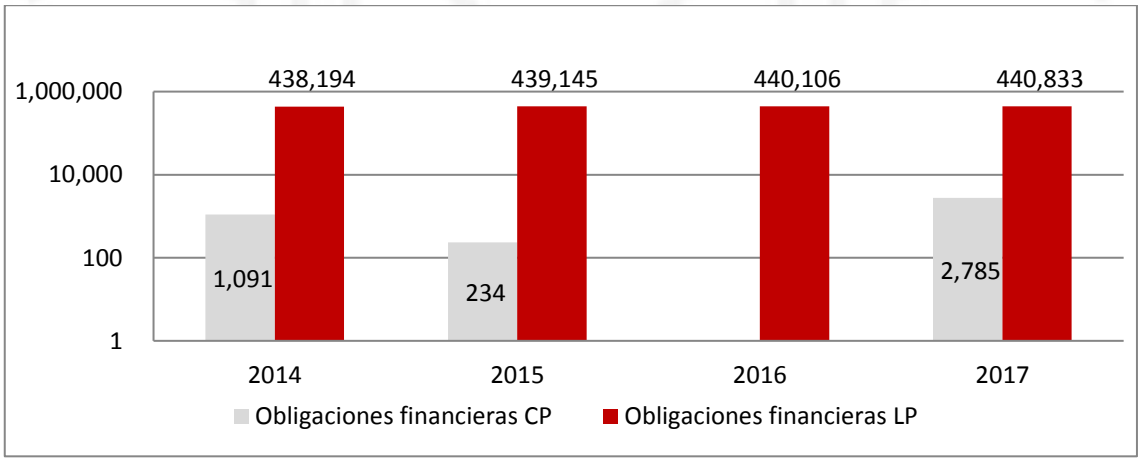
Obligaciones financieras

	2017 US$(000)	**2016 US$(000)**	**2015 US$(000)**	**2014 US$(000)**	**VAR. 2017 %**	**VAR. 2016 %**	**VAR. 2015 %**
Obligaciones financieras CP	2,785	-	234	1,091	100%	(100%)	(79%)
Obligaciones financieras LP	440,833	440,106	439,145	438,194	0%	0%	0%

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Figura 4.7

Obligaciones financieras



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Tabla 4.30

Obligaciones financieras

	Garantía	Tasa de interés	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)	VAR. 2017 %	VAR. 2016 %	VAR. 2015 %
Bonos corporativos, netos de costos de emisión (b)	Sin garantías	6.25%	440,833	440,106	439,145	437,942	0%	0%	0%
BBVA Banco Continental	Bienes arrendados	2.68%	-	-	172	1,029	0%	(100%)	(83%)
Banco de Crédito del Perú	Bienes arrendados	4.54%	-	-	62	314	0%	(100%)	(80%)
Otras obligaciones financieras			2,785	-	-	-	100%	0%	0%
			443,618	440,106	439,379	439,285	1%	0%	0%

	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)
Clasificación por vencimiento:				
Porción corriente	2,785	-	234	1,091
Porción no corriente	440,833	440,106	439,145	438,194
Total	443,618	440,106	439,379	439,285

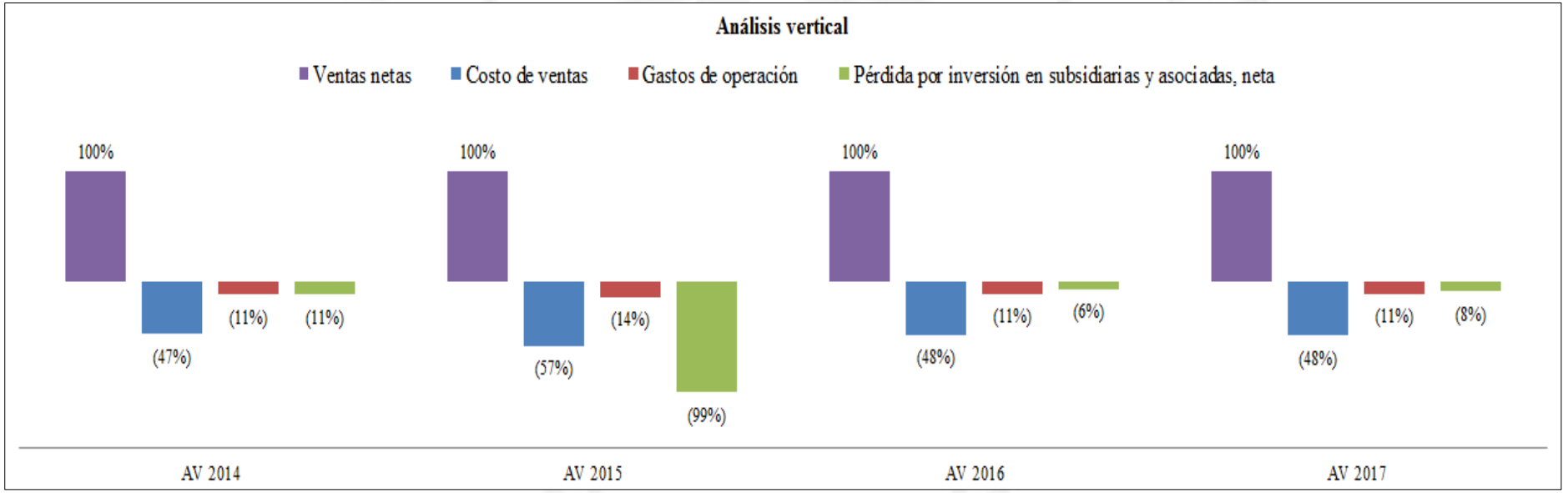
Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

b) Análisis vertical y horizontal del estado de resultado

La siguiente figura 4.8, muestra las principales variables significativas respecto a los ingresos en base al análisis vertical realizado con los estados de resultado de los cuatro últimos años.

Figura 4.8

Principales variables del análisis vertical



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Tabla 4.31

Análisis vertical del estado de resultados

Minsur S.A **Estado de resultados** Por los años terminados el 31 de diciembre	**2017** **US$(000)**	**2016** **US$(000)**	**2015** **US$(000)**	**2014** **US$(000)**	**AV 2017**	**AV 2016**	**AV 2015**	**AV 2014**
Ventas netas	489,052	489,650	487,329	760,160	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de ventas	(235,812)	(234,005)	(278,679)	(354,374)	(48.22%)	(47.79%)	(57.18%)	(46.62%)
Utilidad bruta	**253,240**	**255,645**	**208,650**	**405,786**	**51.78%**	**52.21%**	**42.82%**	**53.38%**
Gastos de operación								
Gastos de administración	(31,810)	(27,773)	(28,868)	(34,997)	(6.50%)	(5.67%)	(5.92%)	(4.60%)
Gastos de ventas	(4,068)	(2,679)	(6,299)	(10,454)	(0.83%)	(0.55%)	(1.29%)	(1.38%)
Gastos de exploración y estudios	(27,978)	(15,120)	(26,273)	(28,561)	(5.72%)	(3.09%)	(5.39%)	(3.76%)
Otros, neto	11,575	(6,538)	(4,875)	(10,228)	2.37%	(1.34%)	(1.00%)	(1.35%)
Utilidad de operación	**200,959**	**203,535**	**142,335**	**321,546**	**41.09%**	**41.57%**	**29.21%**	**42.30%**
Otros (gastos) ingresos:								
Ingresos financieros	8,870	3,685	4,498	5,172	1.81%	0.75%	0.92%	0.68%
Costos financieros	(31,612)	(30,910)	(30,604)	(30,826)	(6.46%)	(6.31%)	(6.28%)	(4.06%)
Pérdida por inversión en subsidiarias y asociadas, neta	(41,365)	(29,721)	(484,325)	(84,351)	(8.46%)	(6.07%)	(99.38%)	(11.10%)
Ganancia (pérdida) en activos financieros a valor razonable a través de resultados	9,837	(358)	(1,743)	(1,974)	2.01%	(0.07%)	(0.36%)	(0.26%)
Dividendos recibidos	315	177	79	91	0.06%	0.04%	0.02%	0.01%
Diferencia en cambio, neta	(750)	212	(2,409)	(5,986)	(0.15%)	0.04%	(0.49%)	(0.79%)
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	**146,254**	**146,620**	**(372,169)**	**203,672**	**29.91%**	**29.94%**	**(76.37%)**	**26.79%**
Gasto por impuesto a las ganancias	(65,773)	(58,771)	(49,661)	(118,774)	(13.45%)	(12.00%)	(10.19%)	(15.62%)
Utilidad neta	**80,481**	**87,849**	**(421,830)**	**84,898**	**16.46%**	**17.94%**	**(86.56%)**	**11.17%**

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Tabla 4.32

Análisis horizontal del estado de resultados

Minsur S.A **Estado de resultados** Por los años terminados el 31 de diciembre												
	2017	**2016**	**Var.**	**A.H.**	**2016**	**2015**	**Var.**	**A.H.**	**2015**	**2014**	**Var.**	**A.H.**
	US$(000)	**US$(000)**			**US$(000)**	**US$(000)**			**US$(000)**	**US$(000)**		
Ventas netas	489,052	489,650	(598)	(0%)	489,650	487,329	2,321	0%	487,329	760,160	(272,831)	(36%)
Costo de ventas	(235,812)	(234,005)	(1,807)	1%	(234,005)	(278,679)	44,674	(16%)	(278,679)	(354,374)	75,695	(21%)
Utilidad bruta	**253,240**	**255,645**	**(2,405)**	**(1%)**	**255,645**	**208,650**	**46,995**	**23%**	**208,650**	**405,786**	**(197,136)**	**(49%)**
Gastos de operación												
Gastos de administración	(31,810)	(27,773)	(4,037)	15%	(27,773)	(28,868)	1,095	(4%)	(28,868)	(34,997)	6,129	(18%)
Gastos de ventas	(4,068)	(2,679)	(1,389)	52%	(2,679)	(6,299)	3,620	(57%)	(6,299)	(10,454)	4,155	(40%)
Gastos de exploración y estudios	(27,978)	(15,120)	(12,858)	85%	(15,120)	(26,273)	11,153	(42%)	(26,273)	(28,561)	2,288	(8%)
Otros, neto	11,575	(6,538)	18,113	(277%)	(6,538)	(4,875)	(1,663)	34%	(4,875)	(10,228)	5,353	(52%)
Utilidad de operación	**200,959**	**203,535**	**(2,576)**	**(1%)**	**203,535**	**142,335**	**61,200**	**43%**	**142,335**	**321,546**	**(179,211)**	**(56%)**
Otros (gastos) ingresos:												
Ingresos financieros	8,870	3,685	5,185	141%	3,685	4,498	(813)	(18%)	4,498	5,172	(674)	(13%)
Costos financieros	(31,612)	(30,910)	(702)	2%	(30,910)	(30,604)	(306)	1%	(30,604)	(30,826)	222	(1%)
Pérdida por inversión en subsidiarias y asociadas, neta	(41,365)	(29,721)	(11,644)	39%	(29,721)	(484,325)	454,604	(94%)	(484,325)	(84,351)	(399,974)	474%
Ganancia (pérdida) en activos financieros a valor razonable a través de resultados	9,837	(358)	10,195	(2848%)	(358)	(1,743)	1,385	(79%)	(1,743)	(1,974)	231	(12%)
Dividendos recibidos	315	177	138	78%	177	79	98	124%	79	91	(12)	(13%)
Diferencia en cambio, neta	(750)	212	(962)	(454%)	212	(2,409)	2,621	(109%)	(2,409)	(5,986)	3,577	(60%)
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	**146,254**	**146,620**	**(366)**	**(0.25%)**	**146,620**	**(372,169)**	**518,789**	**(139%)**	**(372,169)**	**203,672**	**(575,841)**	**(283%)**
Gasto por impuesto a las ganancias	(65,773)	(58,771)	(7,002)	12%	(58,771)	(49,661)	(9,110)	18%	(49,661)	(118,774)	69,113	(58%)
Utilidad neta	**80,481**	**87,849**	**(7,368)**	**(8%)**	**87,849**	**(421,830)**	**509,679**	**(121%)**	**(421,830)**	**84,898**	**(506,728)**	**(597%)**

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2017, 2016, 2015 y 2014)
Elaboración propia

A continuación, realizaremos el análisis horizontal de las principales partidas del estado de resultados en base al análisis vertical.

b.1) Ventas netas

Minsur S.A. se dedica a las ventas de minerales como: el estaño y el oro, siendo este el primero su producto estrella, ya que el estaño representa el 76% de las ventas en promedio de los últimos cuatro años.

En la siguiente tabla 4.33, se observa la variación de las ventas totales por los periodos 2014, 2015, 2016 y 2017. En los dos últimos años (2017 y 2016), las ventas no han generado crecimiento ni disminución significativa, respecto de los periodos precedentes; sin embargo, aún se aprecia la caída más fuerte de las ventas de minerales en el año 2015 con 36% menos respecto del año anterior, 2014, generada por la caída del precio del estaño en 26% ante la crisis del Mercado Chino. Según Andrew Driscoll, jefe de investigación de recursos de Exchange Capital Inc. (CLSA), (como se citó en el diario Gestión, 2015), "Sólo hay que mirar cualquier precio de la acción para saber que ha sido un año traumático para los mercados de materias primas y para las empresas mineras".

Tabla 4.33

Ventas netas

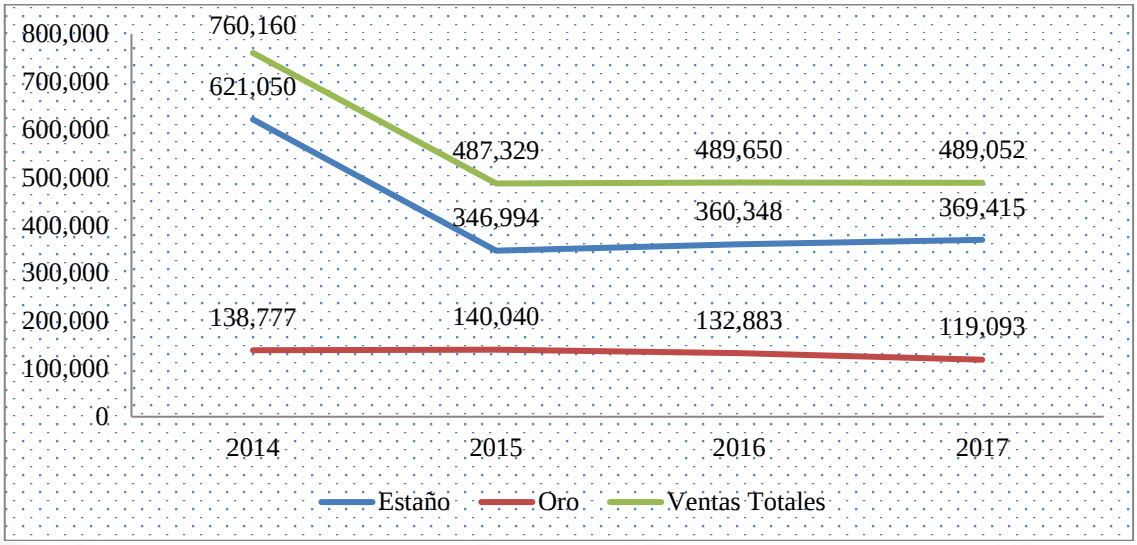
	2017	**2016**	**2015**	**2014**	**Variación 2017**	**Variación 2016**	**Variación 2015**
	US$(000)	**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**	**%**	**%**	**%**
Estaño	369,415	360,348	346,994	621,050	3%	4%	(44%)
Oro	119,093	132,883	140,040	138,777	(10%)	(5%)	1%
Venta de mineral	488,508	493,231	487,034	759,827	(1%)	1%	(36%)
Derivado implícito por venta de estaño	544	216	295	333	152%	(27%)	(11%)
Pérdida en instrumentos financieros derivados	-	(3797)	-	-	(100%)	0%	0%
Ventas Totales	489,052	489,650	487,329	760,160	(0%)	0%	(36%)

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

En la figura 4.9 se puede observar la variación de los ingresos generados por la venta del estaño y oro en los 4 últimos años, expresada en miles de dólares.

Figura 4.9

Ingresos periodo 2014 -2017



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

b.1.1) Ingresos generados por la venta de estaño:

Es necesario mencionar que las ventas de los minerales han tenido su mayor caída durante el periodo 2015 generado por dos principales efectos: la disminución de la demanda internacional, la sobreoferta de minerales y la caída en los precios de los commodities. Cabe precisar que el efecto de la caída ha sido generalizado para varias empresas peruanas.

En primer lugar, Minsur S.A genero su caída más significativa respecto a las ventas del 2015-2014 en 44%, ocasionada por la disminución de la demanda del estaño por parte de los mercados más importantes de la compañía, el mercado europeo redujo sus compras en 45% y en el mercado americano en 42% respecto del año 2014, es preciso señalar que estos mercados representan cerca de la totalidad de sus ventas de la compañía en el 2015.

En la tabla 4.34 se muestra la disminución significativa de las ventas de estaño en el ejercicio 2015.

Tabla 4.34

Variación de ventas de estaño 2015

	2015 US$(000)	2014 US$(000)	Variación. 2015 %
Estaño:			
América	142,030	243,423	(42%)
Europa	169,245	308,267	(45%)
Asia	35,055	62,686	(44%)
Perú	664	6,674	(90%)
Total ventas de estaño	346,994	621,050	(44%)

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2015)
Elaboración propia

De igual modo, de la tabla 4.34 se infiere que las ventas destinadas al mercado asiático y peruano han sufrido recesiones en la demanda por 44% y 90% respectivamente, profundizando con ello la disminución de las ventas en los cuatro mercados en los que opera Minsur S.A.

En segundo lugar, la caída de las ventas de Minsur S.A., también ha sido originada por la caída de los precios de los minerales, ya que la cotización del estaño ha disminuido en 26% comparado con el periodo 2014 (tabla 4.35), todo esto causado por una sobreoferta en el mercado de minerales y por la crisis del mercado asiático, que, si bien no representa gran magnitud en las ventas de la compañía, este generó una inestabilidad en el mercado de commodities.

Tabla 4.35

Variación de la cotización del estaño 2015

	2015	2014	Variación 2015
ESTAÑO US$/lb - LME	7.56	10.23	(26%)

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2016)
Elaboración propia

Con todo lo anterior, está decir demás que el otro motivo que originó la caída de las ventas de estaño fue el volumen de la producción y de las ventas. Pero por fines del presente trabajo se presenta la tabla 4.36 expresada en toneladas.

Tabla 4.36

Volumen en las ventas de estaño por toneladas 2015 - Minsur S.A.

Destino	Unidad	2015	2014	Variación 2015
Estaño	t	21,056	27,443	(23%)

Fuente: Minsur S.A. (2015)
Elaboración propia

Los ingresos generados y las variaciones por las ventas de estaño del periodo 2016 se muestran en la tabla 4.37, donde se detallan las ventas de estaño por regiones (América, Europa, Asia y Perú).

Tabla 4.37

Variación de ventas de estaño 2016 por regiones

	2016 US$(000)	2015 US$(000)	Variación 2016 %
Estaño:			
América	149,084	142,030	5%
Europa	154,755	169,245	(9%)
Asia	50,963	35,055	45%
Perú	5,546	664	735%
Total ventas de estaño	**360,348**	**346,994**	**4%**

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2016)
Elaboración propia

En la tabla 4.37, se observa que en el 2016 se ha generado un ligero incremento del 4% en las ventas totales respecto del año 2015, producido por el incremento en las cotizaciones internacionales de estaño en 11% (tabla 4.38), Asimismo, las ventas de la compañía destinadas a las cuatro principales regiones han marcado variaciones positivas, es decir los mercados norteamericanos, asiáticos y nacionales han elevado su demanda en 5%, 45% y 735% respectivamente, exceptuando de ello al mercado europeo, este último demandó 9% menos que el año anterior; sin embargo, la compañía mostró un ligero incremento respecto a las ventas.

Tabla 4.38

Variación de la cotización del estaño 2016

	2016	2015	Variación 2016
ESTAÑO US$/lb - LME	8.39	7.56	11%

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2017)
Elaboración propia

Al mismo tiempo, Kruger y Brescia (2017) indicaron que la producción en la mina San Rafael cayó debido a las menores leyes de estaño obtenidas en el 2016, generando en el volumen de venta de estaño una disminución del 9% y alcanzando 19 ,912 toneladas. (p.22).

En el siguiente cuadro se observa el volumen de ventas por toneladas del 2016.

Tabla 4.39

Volumen en las ventas de estaño por toneladas 2016 - Minsur S.A

Destino	Unidad	2016	2015	Variación 2016
Estaño	t	19,192	21,056	(9%)

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2015 y 2016)
Elaboración propia

En la tabla 4.40 se observa la variación de las ventas de estaño del 2017 respecto del año 2016.

Tabla 4.40

Variación de ventas de estaño 2017

	2017 US$(000)	2016 US$(000)	Variación 2017 %
Estaño:			
América	163,140	149,084	9%
Europa	157,605	154,755	2%
Asia	43,411	50,963	(15%)
Perú	5,259	5,546	(5%)
Total ventas Estaño	**369,415**	**360,348**	**3%**

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2017)
Elaboración propia

De la tabla 4.40, se infiere que las variaciones de las ventas de estaño, generadas por el periodo 2017 respecto del año anterior, han aumentado en 3%, pese a la reducción del 6% en toneladas vendidas (tabla 4.41) y a la disminución de la demanda en los mercados de: Asia 15% y Perú, 5%. La entidad generó mayores valores en las ventas debido al incremento en los precios internacionales del estaño 9% (tabla 4.42) y al incremento de la demanda de las ventas en los continentes de América del Norte, 9% y Europa del 2%, todo ello del 2017 respecto al periodo 2016.

A continuación, la variación de las ventas de estaño por toneladas del año 2017 respecto del 2016.

Tabla 4.41

Volumen en las ventas de estaño por toneladas 2017 - Minsur S.A.

Destino	Unidad	2017	2016	Variación 2017
Estaño	t	17,946	19,192	(6%)

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2016 y 2017)
Elaboración propia

Según el MINEM (2017):

> Las cotizaciones de los principales metales han presentado una notable recuperación con respecto al 2016, luego de que en el año 2015 estas registraran su menor nivel en un periodo de 5 años. Siendo así que los precios del oro y del estaño aumentaron su cotización. (p. 43).

En la tabla 4.42 se muestra la variación de la cotización del estaño 2017 con respecto del 2016.

Tabla 4.42

Variación de la cotización del estaño 2017

	2017	2016	Variación 2017
ESTAÑO US$/lb - LME	9.12	8.39	9%

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)
Elaboración propia

b.1.2) Ingresos generados por la venta de oro:

Los ingresos generados, en el 2015, por las ventas de oro han crecido en 1% respecto del periodo anterior tal como se puede apreciar en la tabla 4.43, generado principalmente por un incremento del 9% en el volumen de compra por parte del mercado norteamericano (tabla 4.44), pese a una caída en el precio del 8% respecto al año anterior producido por la desaceleración económica en el mercado asiático (tabla 4.44).

Tabla 4.43

Ventas de oro

	2015 US$(000)	2014 US$(000)	Variación 2015 %
Oro:			
Estados Unidos	140,040	138,777	1%
Total ventas de oro	**140,040**	**138,777**	**1%**

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014 y 2015)
Elaboración propia

Tabla 4.44

Variación de la cotización del oro 2015

	2015	2014	**Variación 2015**
ORO US$/Oz.tr. – LMB	1,161.06	1,266.09	(8%)

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2016)
Elaboración propia

Tabla 4.45

Volumen en las ventas de oro por onzas 2015 - Minsur S.A.

Destino	**Unidad**	**2015**	**2014**	**Variación. 2015**
Oro	Oz	119,649	109,607	9%

Fuente: Minsur S.A. (2015)

Por el contrario, en el periodo 2016 se observa la disminución del 5% en las ventas totales respecto del año anterior y se observa que la caída en realidad fue compensada por la incorporación de las ventas en el mercado europeo, infiriendo de ello que la compensación de la disminución del 39% de la demanda de los Estados Unidos respecto a las compras de este mercado 2016-2015.

Tabla 4.46

Variación de ventas de oro 2016

	2016 US$(000)	**2015** US$(000)	**Variación 2016** **%**
Oro:			
Estados Unidos	85,218	140,040	(39%)
Europa	47,665	-	100%
Total ventas de oro	**132,883**	**140,040**	**(5%)**

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2015 y 2016)
Elaboración propia

Otro factor que ayudó a no generar mayores decrementos en las ventas ha sido el incremento del precio del oro en 7% respecto del año 2015, (tabla 4.47), a pesar de que el volumen de ventas disminuyó en 12%, producida por la generación de menores leyes de los minerales. (tabla 4.48)

Tabla 4.47

Variación de la cotización del oro 2016

	2016	**2015**	**Variación 2016**
ORO US$/Oz.tr. - LMB	1,247.99	1,161.06	7%

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2017)
Elaboración propia

Tabla 4.48

Volumen en las ventas de oro por onzas 2016 - Minsur S.A.

Destino	Unidad	2016	2015	Variación 2016
Oro	Oz	105,694	119,649	(12%)

Fuente: Minsur S.A. (2016)

Del mismo modo que el periodo 2016, los ingresos por las ventas de oro en el año 2017 disminuyeron en 10% respecto al año anterior, para Kruger y Brescia (2018) la disminución fue producto de una menor producción de oro por el decremento de leyes de mineral en Pucamarca (p. 48), lo cual género menor cantidad en el volumen de ventas con una caída del 12%.

Tabla 4.49

Volumen en las ventas de oro por onzas 2017 - Minsur S.A.

Destino	Unidad	2017	2016	Variación 2017
Oro	Oz	93,118	105,694	(12%)

Fuente: Minsur S.A. (2017)

La tabla 4.50, reconstruida de las notas de los estados financieros auditados del año 2017, refleja la disminución en las ventas generada sobre todo por una menor demanda de más de la mitad de los ingresos, 55% menos del periodo anterior en el mercado europeo.

Tabla 4.50

Variación de ventas de oro 2017

	2017 US$(000)	2016 US$(000)	Variación 2017 %
Oro:			
Estados Unidos	97,819	85,218	15%
Europa	21,274	47,665	(55%)
Total ventas de oro	**19,093**	**32,883**	**(10%)**

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2016 y 2017)
Elaboración propia

Asimismo, la variación en la cotización del oro en el año 2017 no fue tan atractiva, ya que aumento en 1% respecto del año anterior, tal como se puede apreciar en la tabla 4.51.

Tabla 4.51

Variación de la cotización del oro 2017.

	2017	2016	Variación 2017
ORO US$/Oz.tr. -LMB	1,257.23	1,247.99	1%

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)

b.2) Costo de ventas

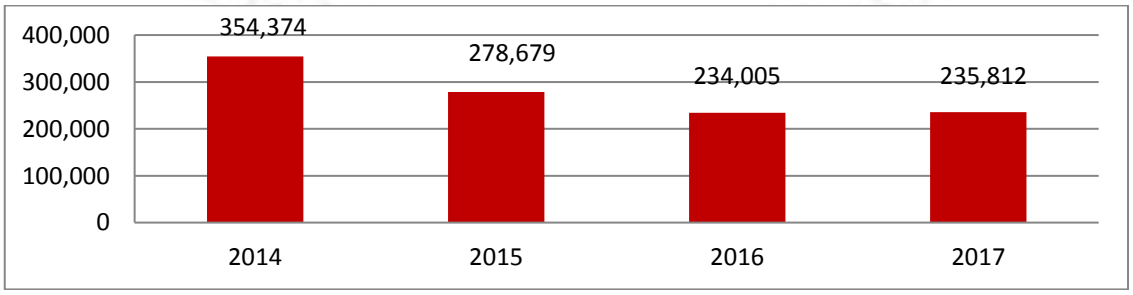
En primer lugar, el costo de ventas representa en promedio el 48% de los ingresos netos, por lo que concluimos que este rubro es el más significativo en los estados de resultados, después de las ventas, bajo el análisis vertical.

En la tabla 4.52 se observa que las variaciones no fueron significativas en los costos de venta respecto de un año a otro; sin embargo, han ido disminuyendo año tras año, ya que van en relación a las ventas incurridas en dichos periodos. Es decir, las ventas en el 2017 representaban 36% aproximadamente menos que el 2014, de esa misma manera los costos de ventas han disminuido en 33% en el 2017 respecto del año 2014, por lo tanto, se infiere que estos guardan relación con los ingresos y que la compañía ha venido aplicando las mismas políticas de costos desde el 2014, por lo que también se observa que dentro de la composición del costo de ventas no existen grandes variaciones.

Asimismo, el costo de ventas durante el periodo 2017 y 2016 no ha generado cambios significativos debido a la estabilidad de las ventas de los minerales producidos por Minsur S.A. durante dichos periodos. Sin embargo, durante los periodos 2015 y 2014 se han generado una disminución del 21% por el efecto de la caída internacional de los precios de los minerales

Figura 4.10

Costo de ventas



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Tabla 4.52

Análisis vertical del costo de ventas

	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)	Variación 2017 %	Variación 2016 %	Variación 2015 %
Inventario inicial de productos en proceso y mineral en cancha	23,140	23,280	29,057	50,104	(1%)	(20%)	(42%)
Inventario inicial de productos terminados	16,625	16,318	20,444	46,834	2%	(20%)	(56%)
Costos	240,432	234,172	268,776	306,937	3%	(13%)	(12%)
Inventario final de productos en proceso	(25,773)	(23,140)	(23,280)	(29,057)	11%	(1%)	(20%)
Inventario final de productos terminados	(18,612)	(16,625)	(16,318)	(20,444)	12%	2%	(20%)
Costos Totales	**235,812**	**234,005**	**278,679**	**354,374**	**1%**	**(16%)**	**(21%)**

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Tabla 4.53

Análisis horizontal de la composición del costo de ventas

	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)	Variación 2017 %	Variación 2016 %	Variación 2015 %
Servicios prestados por terceros	46,555	43,164	50,170	65,106	8%	(14%)	(23%)
Consumo de materias primas e insumos	42,468	43,586	42,089	50,879	(3%)	4%	(17%)
Depreciación	40,809	38,812	58,869	56,060	5%	(34%)	5%
Compra de servicio de contrata minera de AESA S.A.	30,319	32,608	42,292	42,592	(7%)	(23%)	(1%)
Beneficios sociales	20,069	21,246	18,423	31,677	(6%)	15%	(42%)
Sueldos y salarios	17,791	16,579	16,263	20,202	7%	2%	(19%)
Energía eléctrica	12,936	12,741	12,661	10,564	2%	1%	20%
Otros gastos de personal	11,260	10,289	11,474	9,847	9%	(10%)	17%
Consumo de explosivos a Exsa S.A.	6,598	6,801	7,299	8,457	(3%)	(7%)	(14%)
Amortización	6,198	3,506	4,888	5,360	77%	(28%)	(9%)
Otros gastos de fabrica	4,622	4,358	4,212	5,315	6%	3%	(21%)
Estimación por obsolescencia	807	482	136	878	67%	254%	(85%)
Inventario inicial de productos en proceso y mineral en cancha	23,140	23,280	29,057	50,104	(1%)	(20%)	(42%)
Inventario inicial de productos terminados	16,625	16,318	20,444	46,834	2%	(20%)	(56%)
Inventario final de productos en proceso	(25,773)	(23,140)	(23,280)	(29,057)	11%	(1%)	(20%)
Inventario final de productos terminados	(18,612)	(16,625)	(16,318)	(20,444)	12%	2%	(20%)
Costos Totales	**235,812**	**234,005**	**278,679**	**354,374**	**1%**	**(16%)**	**(21%)**

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Continuando con el análisis, respecto al año 2015, la variación en el costo de ventas ha generado una disminución del 21% respecto del periodo anterior, teniendo como principales factores la disminución del costo de servicios prestados por terceros 23%, la caída en el consumo de materias primas e insumos 17% y la disminución en sueldos y beneficios sociales del 19% y 42%, respectivamente. Dichas disminuciones, cómo se explicó, es producto de incertidumbre del mercado y la baja demanda de minerales.

Los costos de ventas han disminuido en 16% respecto del año 2015 producto del recorte de los costos de servicios prestados por terceros 14%, costos de servicio de tercerización de servicios mineros 23% y por la disminución en los costos en la depreciación 34% durante el periodo 2016.

Por último, el costo de ventas en el año 2017 ha generado un ligero incremento del 1% respecto del año 2016, producto del incremento en los costos por servicios prestados por terceros 8%, en los costos por amortización 77% y en los costos de depreciación 5%, respecto del periodo anterior. Asimismo, el costo ha mantenido un incremento basado en la relación directa con el aumento en las ventas del periodo 2017 (3% con respecto al periodo 2016).

b.3) Gastos operativos

Los gastos operativos de Minsur S.A., compuestos por gastos administrativos, de ventas, de exploración, estudios, entre otros gastos necesarios para el funcionamiento de la empresa, representan el 12% en promedio de las ventas.

En el último año, la variación de los gastos operativos no fue significante, sin embargo, se observa que la compañía ha venido reduciendo constantemente dichos gastos desde el 2014 al 2016 en 21%. A continuación, se explicará la variación de los gastos operativos en función a su naturaleza:

b.3.1) Gastos de administración

En primer lugar, los gastos de administración que realiza la compañía representan en promedio el 6% de los ingresos netos. De las tablas 4.56 Y 4.33, se observa que los gastos de administración están en relación directa a las ventas netas, es decir en los años que las ventas netas han aumentado 2014 y 2017, los gastos de administración también crecieron

y en el año que las ventas bajaron 2015 y 2016 también bajaron los gastos administrativos. En el 2017, las principales variables que incrementaron la totalidad son los gastos de asesoría y consultoría, otros gastos de personal, beneficios sociales y cargas diversas de gestión que han crecido indirectamente en este último año en gran proporción por el proyecto en el que viene invirtiendo directamente Minsur S.A., Relaves de Estaño B2, proyecto que consiste en construir una planta para extraer estaño de antiguos relaves.

b.3.2) Gastos de venta

En relación al análisis vertical los gastos de venta que realiza la compañía no son significativos en relación a las ventas netas, ya que estos representan en promedio el 1% de las ventas netas. En la tabla 4.54, se muestra el incremento de los gastos de venta en el año 2017 respecto del año 2016 en 52%; sin embargo, esa diferencia en realidad corresponde al recupero de estimación de cobranza dudosa por $1, 377,000, por lo que la real diferencia es de menos de 1%, es decir los gastos de venta no aumentaron ni disminuyeron respecto al año anterior.

Tabla 4.54

Variación de gastos de venta 2017- 2016

	2017 US$(000)	**2016 US$(000)**	**Variación 2017**
Servicios prestados por terceros	1,923	2,051	(6%)
Cargas diversas de gestión	363	530	(32%)
Gastos de almacenamiento	497	447	11%
Comisiones de ventas	133	440	(70%)
Sueldos	298	248	20%
Beneficios sociales	260	224	16%
Otros gastos de personal	125	109	15%
Regalías contractuales	466	-	100%
Sub total	**4,065**	**4,049**	**0.4%**
Recupero de estimación de cobranza dudosa, nota 7(d)	-	(1,377)	(100%)
Depreciación, nota 12(b)	3	7	(57%)
Total gastos de ventas	**4,068**	**2,679**	**52%**

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2016 y 2017)
Elaboración propia

Adicionalmente, se observa que los gastos de ventas han ido disminuyendo desde el año 2014, generando 30% y 36% menos gastos en el 2015 y en el 2016 respectivamente impulsados por generar menores gastos relacionados a comisiones por ventas.

b.3.3) Gastos de exploración y estudios

Como se había indicado en párrafos anteriores, Minsur viene invirtiendo en la construcción de Relaves de Estaño y otros proyectos que en etapa de exploración para lo cual la compañía en estos dos últimos años ha realizado un mayor desembolso, ya que se está buscando reducir costos ante la ineficiencia de la producción minerales con leyes bajas.

Asimismo, para Ernst and Young. (2018), en *Minsur S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2017 y de 2016 junto con el dictamen de los auditores independientes:*

> Durante el año 2017 se realizó desembolsos por aproximadamente $ 14, 541,000 los cuales fueron destinados principalmente para el mejoramiento del dique 2.5, construcción del molino Isamill y servicios de ingeniería. (p. 11).

Respecto al análisis vertical, los gastos de exploración y estudios representan el 4.5% de las ventas netas, importe significativo que en el último año se ha incrementado en 85% respecto del año 2016. Adicionalmente se observa que estos gastos no guardan relación directa con las ventas, ya que los gastos del 2015 son mayores en 42% más que las del 2016, por lo que se concluye que estos gastos no dependen de las ventas netas.

Tabla 4.55

Gastos de exploración y estudios

	2017 US$(000)	**2016 US$(000)**	**2015 US$(000)**	**2014 US$(000)**	**Variación 2017**	**Variación 2016**	**Variación 2015**
Total gastos de exploración y estudios	27,978	15,120	26,273	28,561	85%	(42%)	(8%)

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

b.3.4) Otros gastos operativos

Bajo el análisis vertical los otros gastos operativos representan menos del 1% de las ventas netas, la mayor variación generada por dicho concepto corresponde a las donaciones y a las obras por impuestos 27% y 100% respectivo a cada periodo anterior.

Tabla 4.56

Variación de los gastos de administración por los años 2017, 2016 y 2015

	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)	Variación 2017	Variación 2016	Variación 2015
Sueldos	8,313	7,832	9,185	9,580	6%	(15%)	(4%)
Beneficios sociales	7,094	5,978	3,414	4,111	19%	75%	(17%)
Otros gastos de personal	5,584	5,549	7,563	11,221	1%	(27%)	(33%)
Servicios prestados por terceros	4,723	4,740	4,473	4,678	(0%)	6%	(4%)
Asesoría y consultoría	3,982	2,020	2,515	3,363	97%	(20%)	(25%)
Cargas diversas de gestión	1,588	1,206	1,401	1,735	32%	(14%)	(19%)
Depreciación asignada a gastos de administración	526	448	317	309	17%	41%	3%
Total gastos de administración	**31,810**	**27,773**	**28,868**	**34,997**	**15%**	**(4%)**	**(18%)**

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Tabla 4.57

Variación de los gastos de ventas por los años 2017, 2016 y 2015

	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)	Variación 2017	Variación 2016	Variación 2015
Servicios prestados por terceros	1,923	2,051	2,606	4,790	(6%)	(21%)	(46%)
Cargas diversas de gestión	363	530	705	1,055	(32%)	(25%)	(33%)
Gastos de almacenamiento	497	447	604	173	11%	(26%)	249%
Comisiones de ventas	133	440	1,719	2,334	(70%)	(74%)	(26%)
Sueldos	298	248	277	254	20%	(10%)	9%
Beneficios sociales	260	224	107	108	16%	109%	(1%)
Otros gastos de personal	125	109	274	320	15%	(60%)	(14%)
Regalías contractuales	466	-	-	-	100%	0%	0%
Sub total	**4,065**	**4,049**	**6,292**	**9,034**	**0.40%**	**(36%)**	**(30%)**
Recupero de estimación de cobranza dudosa, nota 7(d)	-	(1,377)	-	1,413	(100%)	100%	(100%)
Depreciación, nota 12(b)	3	7	7	7	(57%)	0%	0%
Total gastos de ventas	**4,068**	**2,679**	**6,299**	**10,454**	**52%**	**(57%)**	**(40%)**

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

4.1.2. Ratios financieros

a) Razones de liquidez

En los últimos 4 años, la compañía administra capitales de trabajo positivo, lo cual significa que la compañía ha tenido recursos suficientes después de cancelar las obligaciones a corto plazo.

En la tabla 4.58 se observa el capital de trabajo que la empresa ha generado desde el año 2014 hasta el año 2017.

Tabla 4.58

Capital de trabajo

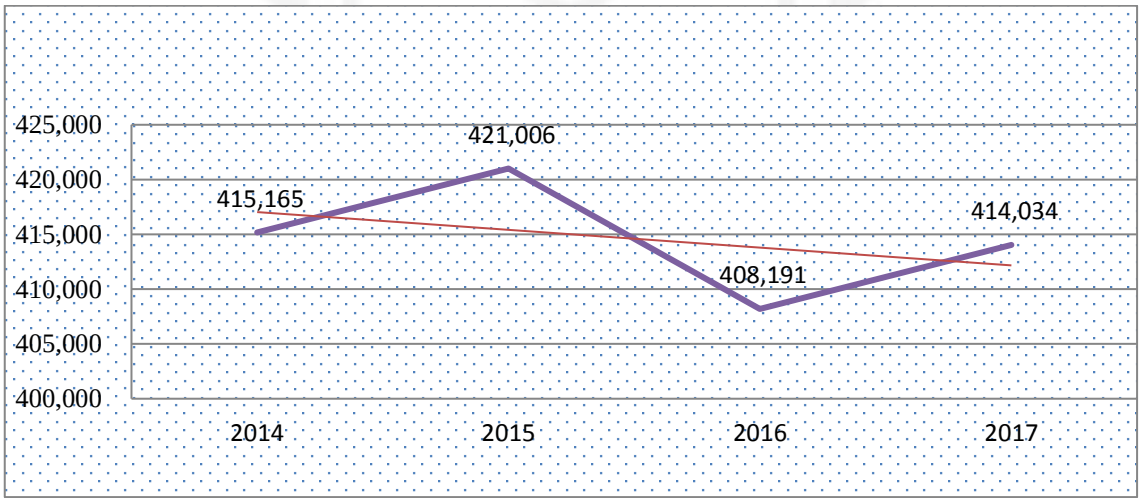
Capital de trabajo	2017 US$(000)	2016 US$(000)	2015 US$(000)	2014 US$(000)
Activo corriente - Pasivo corriente	414,034	408,191	421,006	415,165

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

La variación que genera la resta entre el activo corriente y el pasivo corriente fluctúa de un año a otro, sin embargo, estas diferencias no son significativas. Los prestamistas deberían mostrarse interesados, ya que se cuenta con recursos disponibles que generan menores riesgos de deudas y en el caso de los inversionistas esto podría generar a futuro mayores beneficios.

Figura 4.11

Tendencia del capital de trabajo



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

De la misma manera, la razón corriente que se determinó por los años 2014, 2015, 2016 y 2017 es superior a 1, lo que conlleva a concluir que la empresa trabaja con capitales propios, las obligaciones financieras a corto plazo no son representativas.

En ese sentido, los ratios de prueba ácida, liquidez de caja y prueba defensiva resultaron superiores a 1, por consiguiente podremos decir que la compañía puede cancelar los pasivos corrientes con tan solo considerar el rubro efectivo del estado de situación financiera.

Asimismo, por cada dólar de deuda la compañía cuenta con 4.48 dólares para pagar dicha obligación en el 2017, 4.66 dólares en el 2016, 5.58 dólares en el 2015 y 4.64 dólares en el 2014. Esto refleja que la empresa tiene 4 veces más en promedio para pagar su deuda, es decir, aún en el caso la compañía no pueda generar buena gestión de los activos convirtiéndolos en inmediato, la empresa tendrá dificultad para cancelar sus deudas con lo disponible inmediato, es decir en efectivo, ya que por cada dólar de deuda Minsur tiene 1.7 dólares para cancelarlo en efectivo en el 2017, 2.3 dólares en el 2016, 4.2 dólares en el 2015 y 3.4 dólares en el 2014.

Tabla 4.59

Razones de liquidez

Razón corriente	**2017**	**2016**	**2015**	**2014**
Activos corrientes / Pasivos corrientes	4.48	4.66	5.58	4.64
Prueba ácida				
Efectivo + Valores Negociables + Cuentas por cobrar comerciales / Pasivos corrientes	3.58	3.72	4.80	3.89
Liquidez de caja				
Efectivo + Valores Negociables / Pasivo corriente	3.1	3.1	4.2	3.4
Prueba defensiva				
Efectivo / Pasivo corriente	1.7	2.3	4.2	3.4

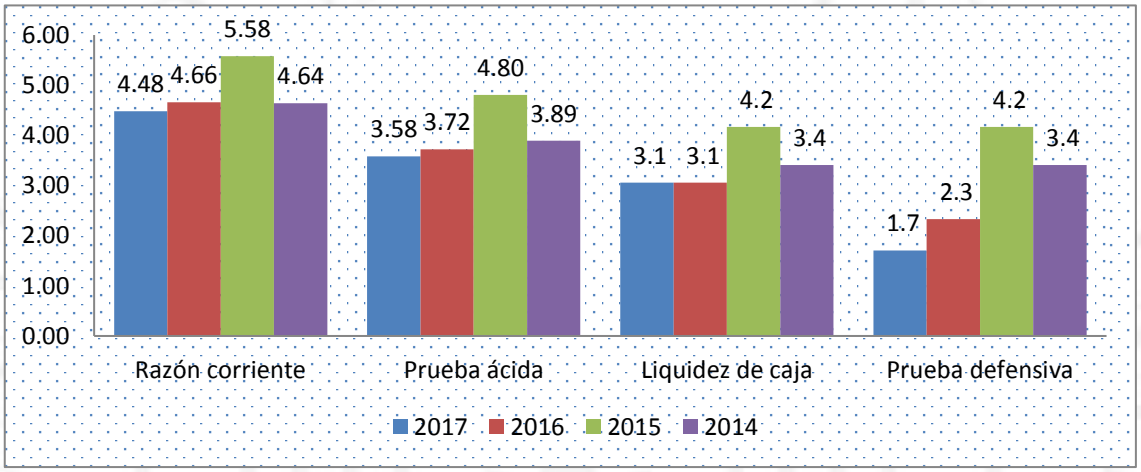
Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

En el año 2017, la compañía redujo los ratios de liquidez respecto del año 2014, 2015 y 2016, ya que la compañía ha reducido efectivo producto de desembolsos en mayores inversiones y también logró aumentar la deuda comercial producto de mayores gastos de exploración y estudios.

A continuación, en la siguiente figura, se muestra la tendencia de los principales ratios de liquidez de la compañía mostrándose todos ellos en declive, esto no indica que la compañía presenta problemas financieros, sino que está realizando un mejor control de sus recursos en inversiones y en proyectos de exploración, lo cual se espera que generé mayores rentabilidades en un futuro.

Figura 4.12

Razones de liquidez Minsur S.A.



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

b) Razones de actividad o gestión

La rotación de cuentas por cobrar de Minsur ha caído en relación directa a las ventas realizadas en cada año, siendo así que en el año 2014 la empresa minera cobraba 13.84 veces en el año, luego en el ejercicio 2016 la empresa disminuyó 6.6 veces el cobro en el año, esto se debe a que las ventas del 2015 y 2016 cayeron significativamente; sin embargo, en el ejercicio 2017 se observa un ligero recupero, respecto al año anterior, ante el mínimo crecimiento de las ventas.

De ello podemos decir que en el periodo 2014, año beneficioso para el sector minero, la compañía cobro 13.84 veces, es decir el promedio de cobranza fue cada 26 días, puesto que las ventas fueron significativas. Caso contrario para el año 2015, año de pérdida para la compañía y de muchas empresas mineras, la empresa incremento su periodo de cobro de 26 a 43 días en promedio generando menor eficiencia en la gestión de cobranza.

En el año 2016, la compañía cobró 6.6 veces, representando este último dato que el periodo de cobro subió a 55 días, año no muy rentable como el 2014, las cobranzas demoraron en hacerse efectivo lo cual generó menor liquidez a la empresa en los años 2015 y 2016.

A pesar de ello, la compañía cobró en promedio 7.85 veces en el año 2017, lo que quiere decir que cobró cada 46 días por las ventas realizadas, teniendo en consideración que la mayor parte de sus ventas están dirigidas al mercado norteamericano y al mercado europeo y que la mercadería llega a esos destinos entre 20 y 30 días aproximadamente para el primer destino y entre 40 y 60 días aproximadamente para el segundo destino con modalidad barco, lo indicadores de cobranza indican que la compañía se encuentra dentro del promedio de cobro de las ventas. Adicionalmente, el resultado anterior se encuentra dentro de la política de cobranzas de la compañía, 49 días.

Tabla 4.60

Rotación de las cuentas por cobrar

	2017	2016	2015	2014
Rotación de las cuentas por cobrar				
Ventas	7.85	6.6	8.31	13.84
Cuentas por cobrar				
Periodo de cobro				
Cuentas por cobrar comercial X 360	46	55	43	26
Ventas				

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

El ratio visualizado en la tabla 4.61 muestra que la compañía ha mantenido una disminución constante de rotación de inventarios, es decir, en el periodo 2014, Minsur S.A. lograba comprar y vender inventarios 5.17 veces al año, pero posteriormente la circulación de las mercaderías han disminuido y durante el periodo 2017 sólo ha logrado rotar sus inventarios 3.58 veces.

Adicionalmente, el periodo de inventarios muestra que la compañía ha mantenido en promedio inventarios inmovilizados en sus almacenes durante 70 días en el año 2014. Sin embargo, el periodo de inventario ha ido aumentando cada año, por lo cual durante el periodo 2017 el ratio fue de 101 días, mostrando mayor promedio de permanencia de los inventarios en los almacenes y una creciente dificultad de vender de manera inmediata la mercadería.

Tabla 4.61

Rotación de inventarios

	2017	2016	2015	2014
Rotación de Inventarios				
Costo de ventas	3.58	3.89	4.54	5.17
Inventarios				
Periodo de inventarios				
Inventarios X 360	101	92	79	70
Costos de ventas				

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

La tabla 4.62 muestra que la rotación de cuentas por pagar es 3.4 veces durante el periodo 2014 pero ha disminuido cada año, llegando a 2.3 veces durante el 2017. Esto indica que la compañía pagaba 3.4 veces al año todas sus cuentas por pagar. Es decir, la compañía paga sus obligaciones cada 105 días (durante el 2014) y cada 154 días (durante el 2017), generando mayor permanencia de efectivo (capital) para la empresa y le permite reinvertir dichos fondos que no utilizará para generar ingresos diversos.

Tabla 4.62

Rotación de cuentas por pagar

,	2017	2016	2015	2014
Rotación de Cuentas por pagar				
Costo de ventas	2.33	2.54	3.46	3.41
Cuentas por pagar comerciales				
Periodo de pago				
Cuentas por pagar comerciales X 360	154	142	104	105
Costos de ventas				

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

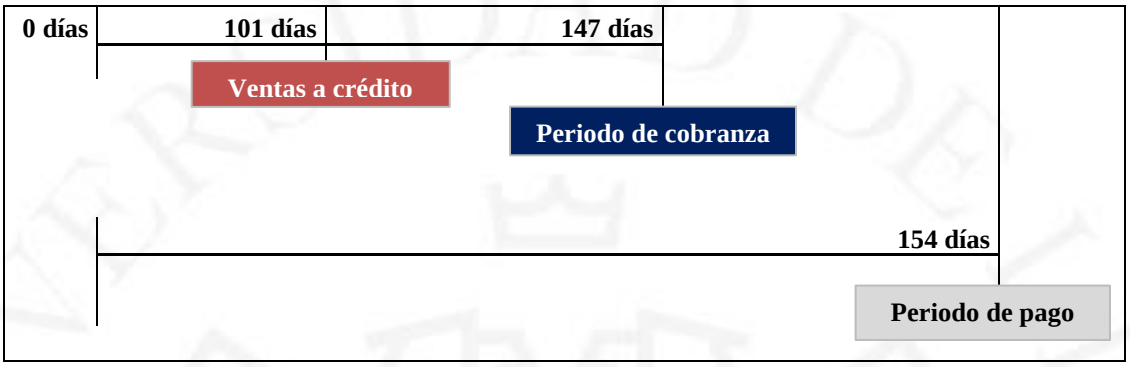
La tabla 4.63 nos muestra la razón de conversión de los años: 2014, 2015, 2016 y 2017. Dicha razón indica los días en que los inventarios pasaran a ser efectivo, es decir, se considera los días que transcurren para rotar los inventarios (desde la de extracción de los minerales hasta la venta de los metales ya procesados), los días de pago y los días de cobro.

En el año 2017, el periodo de conversión de inventario ascendió a 101 días (aproximadamente representa 3 meses), el periodo de cobranza es a 46 días (1 mes y medio) y el periodo de pago es a 154 días (aproximadamente representa 5 meses),

teniendo como resultado un ciclo de conversión negativo, es decir la compañía tiene gran poder de negociación con sus proveedores, ya que a estos se le paga aproximadamente cada 154 días, 7 días más desde la fecha de cobro por la venta de los inventarios (véase figura 4.13).

Figura 4.13

Ciclo de conversión 2017

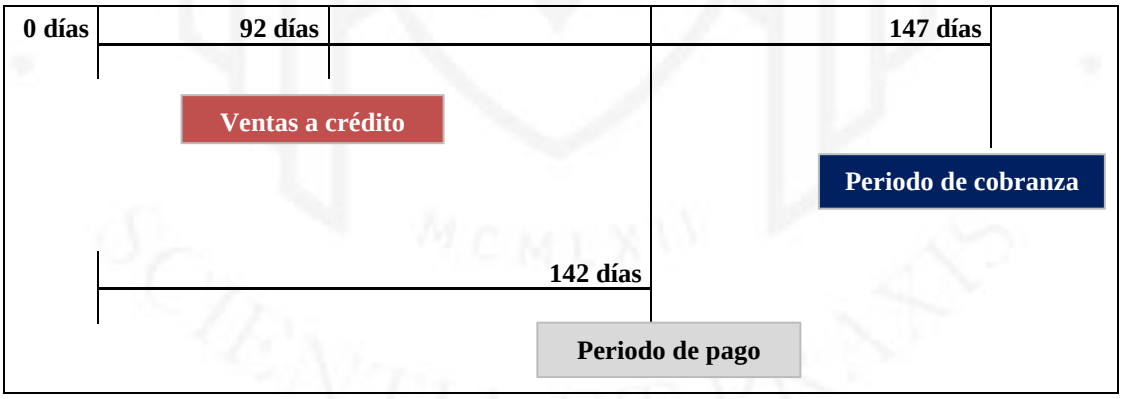


Elaboración propia

Por lo contrario, en los años 2016 y 2015 la compañía ha pagado antes de cobrar, esto se debe a que las ventas cayeron en dichos periodos generando menor liquidez y disminuyendo los periodos de cobranza.

Figura 4.14

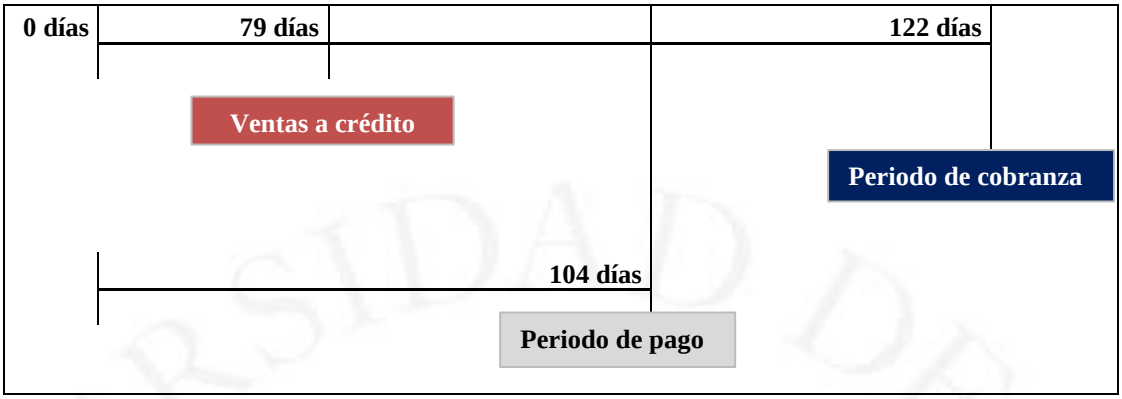
Ciclo de conversión 2016



Elaboración propia

Figura 4.15

Ciclo de conversión 2015

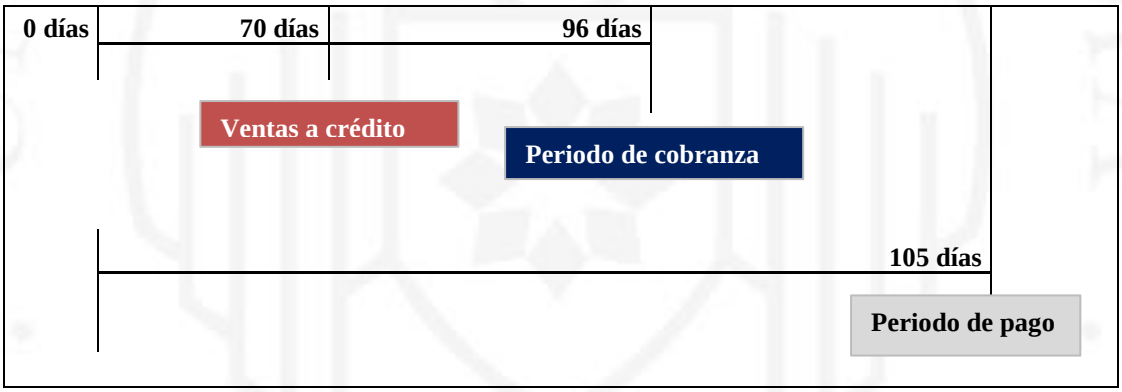


Elaboración propia

A continuación, el ciclo de conversión 2014 que al igual que en el 2017 se logró cobrar antes de la fecha de pago.

Figura 4.16

Ciclo de conversión 2014



Elaboración propia

Tabla 4.63

Ciclo de conversión de efectivo

Ciclo de conversión de efectivo	2017	2016	2015	2014
CCE= Periodo de rotación de inventario + Periodo de cobranza de las cuentas por cobrar - periodo de pago de las cuentas por pagar	(7)	5	18	(9)

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Por otro lado, el ratio de rotación de activos mide la eficiencia del total de los activos de la compañía por cada venta que ha realizado. En la tabla 4.64 se puede observar

que Minsur ha mantenido aproximadamente el mismo ratio en los dos últimos años, 0.26 en el 2017 y 0.27 en el 2016, es decir por cada dólar invertido en activos la compañía ha vendido 0.27 veces en el 2017, 0.26 veces en el 2016, 0.3 veces en el 2015 y 0.33 veces en el 2014, demostrando ser menos eficiente en el 2017 y 2016 respecto del 2015, lo cual resulta bastante cuestionable, ya que las ventas en el año 2015 cayeron en gran proporción por la caída de los precios de los minerales.

La rotación de los activos totales al igual que la rotación de activos fijos mide la eficiencia del total de los activos por cada venta realizada. Como se observa en la tabla 4.64, la compañía resultado ser menos eficiente en el último año respecto de los años anteriores, 2016, 2015 y 2014. Sin embargo, hay que rescatar que la compañía ha realizado inversiones en activos en el 2017, este hecho manifiesta que éstos no dependen de las ventas.

Se espera no seguir la tendencia de seguir acumulando activos sin generar eficiencia sobre ellos, ya que si se diera mayor productividad de ellos sería más rentable.

Tabla 4.64

Rotación de activos

	2017	2016	2015	2014
Rotación del activo fijo				
Ventas / Activos fijos	1.62	1.77	1.69	2.38
Rotación del activo total				
Ventas / Activo total	0.26	0.27	0.30	0.33

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

c) Razones de apalancamiento financiero o solvencia a largo plazo

Las razones de apalancamiento financiero reflejan la composición de la deuda respecto al patrimonio y de los activos, el grado de propiedad, la razón de cumplimiento de los pagos de intereses y la capacidad de la empresa para cumplir con sus deudas.

En la tabla 4.65 se muestra la relación existente entre la deuda y el patrimonio, la composición de la deuda y la relación entre la deuda y el activo total.

Tabla 4.65

Razones de apalancamiento financiero

Relación deuda/patrimonio (Endeudamiento Patrimonial)	**2017**	**2016**	**2015**	**2014**
Pasivo total / Patrimonio	0.51	0.50	0.55	0.36
Razón de la composición de la deuda				
Pasivo corriente x 100 / Pasivo total	19%	19%	16%	19%
Deudas sobre activos (Razón de deuda)				
Pasivo total / Total Activos	0.34	0.33	0.36	0.27

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

De la tabla 4.65, se desprende que las deudas con terceros representan el 51% del patrimonio neto de la empresa en el 2017, 50% en el 2016, 55% en el 2015 y 36% en el 2014. Por consiguiente, la empresa ha estado cubriendo un tercio de las inversiones con capitales de terceros, lo cual genera un efecto positivo para la empresa y un menor riesgo a los capitales propios de los accionistas, ya que los pasivos más grandes corresponden a los bonos corporativos adquiridos del 2014 al 2024 en la Bolsa de Valores de Luxemburgo y a las cuentas por pagar comerciales. Se sabe que los bonos han sido pactados a una tasa cupón de 6.25% anual, tasa menor a la del ROE 2017 (6.7%), es decir es menos costoso financiarse con terceros que con el propio capital del accionista, además de beneficiarse de un gasto tributariamente aceptado.

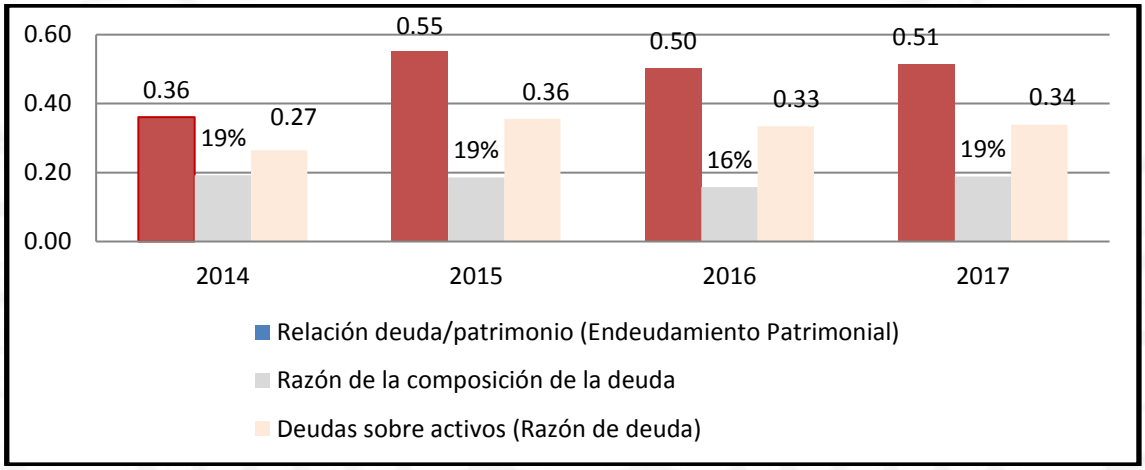
Asimismo, la composición de la deuda a corto plazo se ha mantenido en 19% con respecto a las deudas totales a excepción del año 2015 que fue del 16%, año en que hubo mucha incertidumbre para las empresas de commodities. De ello se desprende que el 81% de sus deudas han sido adquiridas para ser cubiertas a largo plazo, lo cual da más estabilidad a la empresa ante eventos inesperados del sector minero como la caída de los precios y la devaluación de las leyes de mineral.

Otro punto importante es la relación de la deuda con los activos totales, en el año 2017 la deuda con terceros representa el 34% del total de los activos, 33% en el 2016, 36% en el 2015, y 27% en el 2014. De esta forma, se puede confirmar que la compañía cubre 1/3 del total de activos con dinero de terceros lo cual demuestra tener menor riesgo financiero ante cualquier eventualidad negativa a futuro.

En la siguiente figura se muestra la tendencia del apalancamiento financiero por los años 2014, 2015, 2016 y 2017, estos han mostrado ser constantes en los 3 últimos años a excepción del 2014, ya que el patrimonio era mucho mayor en dicho año respecto a los años posteriores (periodo en el cual la compañía mantenía resultados acumulados por $ 717 millones de dólares, cifra que disminuyó a $ 244 millones de dólares en el 2015 debido a la pérdida obtenida en el mismo año de $ 421 millones de dólares y a la repartición de utilidades del año 2014 por $50 millones de dólares).

Figura 4.17

Apalancamiento financiero



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Al mismo tiempo se está evaluando el grado de propiedad que tiene la empresa respecto de su total de activos, el cual durante el periodo 2014 al 2017 no ha disminuido de los 2/3 del total de sus activos, lo cual indica que los accionistas mantienen una posición conservadora con respecto a sus inversiones en la compañía, esto es que los accionistas mantienen el control de las inversiones y no permiten el incremento del riesgo de la razón de endeudamiento, teniendo una posición conservadora.

Tabla 4.66

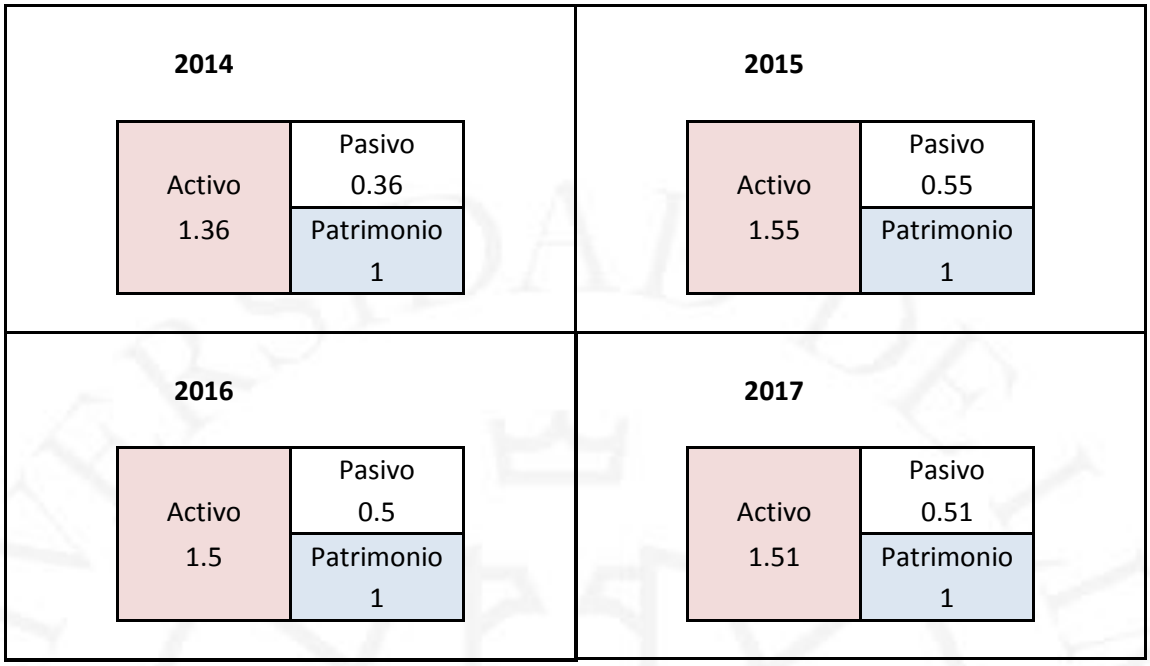
Grado de propiedad

Razón Patrimonio a Activo (Grado de propiedad)	**2017**	**2016**	**2015**	**2014**
Patrimonio / Total Activos	0.66	0.67	0.64	0.73

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Figura 4.18

Tendencia del grado de propiedad



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Otro punto importante es la cobertura de gastos financieros, razón que indica las veces en que la compañía puede cubrir el pago de los intereses. En el año 2017, la cuenta de intereses se cubrió 6.36 veces, 6.58 veces en el 2016, 4.65 veces en el 2015 y 10.43 veces en el 2014.

Tabla 4.67

Cobertura de gastos financieros

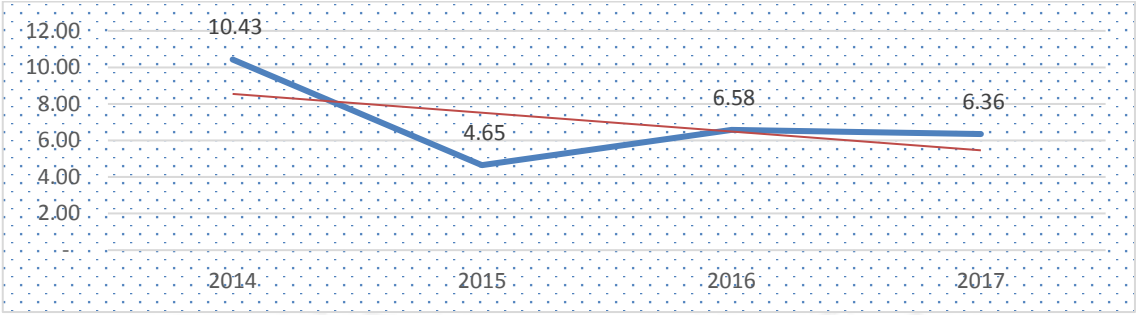
Cobertura de gastos financieros	**2017**	**2016**	**2015**	**2014**
Utilidad Operativa / Intereses pagados	6.36	6.58	4.65	10.43

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

La tendencia de la cobertura de gastos financieros se ha mantenido a lo largo de los 3 últimos años. Sin embargo, en el 2014 los gastos financieros fueron cubiertos 10.43 veces, esto se debe a que la compañía mantenía una utilidad operativa alta ante un mercado de commodities atractivo y de gran rentabilidad.

Figura 4.19

Cobertura de gastos financieros



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

d) Razones de rentabilidad

Las razones de rentabilidad demuestran el rendimiento general obtenido por la compañía por medio de sus ventas e inversiones realizadas durante un periodo. Tal como se puede apreciar en la tabla 4.68, la compañía ha mantenido rentabilidades positivas en los años 2014, 2016 y 2017; sin embargo, durante el periodo 2015 ha generado una disminución significativa debido a la caída de los precios internacionales de los minerales y a la pérdida por deterioro en las inversiones realizadas en Cumbres Andinas S.A. (véase tabla 4.14).

Tabla 4.68

Razones de rentabilidad

Rentabilidad sobre activos (ROA)	**2017**	**2016**	**2015**	**2014**
Utilidad neta / Activos totales	4.4%	4.9%	-25.8%	3.7%
Rendimiento sobre las ventas				
Utilidad neta / Ventas	16.5%	17.9%	-86.6%	11.2%
Rentabilidad sobre Patrimonio (ROE)				
Utilidad neta / Patrimonio	6.7%	7.3%	-40.1%	5.1%

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

La rentabilidad sobre los activos del 2017 presenta una disminución del 0.5% respecto del año anterior, generado principalmente por el incremento en activos financieros al valor razonable con cambios en resultados generado por la transferencia

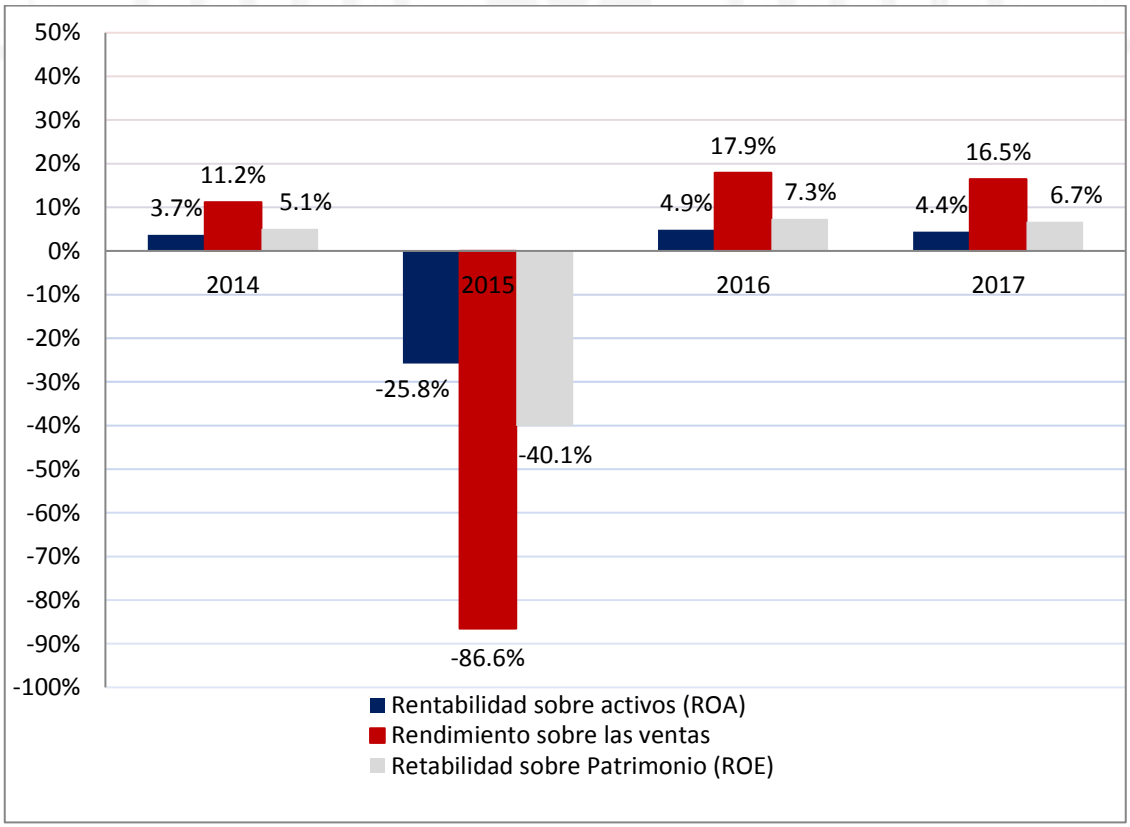
del accionariado de la compañía Rímac Seguros y Reaseguros (véase tabla 4.7) y propiedad, planta y equipo, la cual ha variado en base a la inversión en obras en curso del año 2017 (véase tabla 4.22).

Complementariamente, el rendimiento sobre las ventas ha variado durante los dos últimos años debido a la disminución de las utilidades netas generado por la pérdida en la empresa subsidiaria Minera Latinoamericana S.A, causado sobre todo por el deterioro efectuado sobre el proyecto *"Pitinga y Pirapora"* por US$ 122,752,000, neto del impuesto a la renta diferido.

Respecto a la rentabilidad sobre el patrimonio, se puede observar que ha disminuido 0.6%, variación generada por la disminución de la utilidad neta comparado con el año 2016, sin embargo, el efecto no ha sido significativo debido al incremento del patrimonio neto a causa de las utilidades acumuladas y a la disminución de la pérdida por efecto de traslación, cuentas que han beneficiado la compañía como soporte de una posible disminución relevante del ROE.

Figura 4.20

Razones de rentabilidad



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

La tabla 4.69 demuestra que el margen bruto de la compañía durante los periodos 2014 al 2017 ha sido favorable debido a que la Minsur S.A. ha mantenido márgenes equivalentes al 50% cada año, lo cual demuestra que la compañía obtiene como ganancia bruta la mitad de todas sus ventas.

Adicionalmente, el margen operativo se ha mantenido en un promedio de 40% cada año, lo cual ha significado que la compañía sólo disminuye sus márgenes de ganancia sólo un 10% por costos operativos, lo cual ha permitido que el ente continúe generando beneficios económicos.

Además, la empresa durante los 4 años evaluados, ha generado altos gastos financieros y pérdidas por inversiones en subsidiarias y asociadas, lo cual no ha permitido a Minsur S.A. mantener altos márgenes de utilidad neta durante los periodos mencionados. Sin embargo, cabe resaltar que la compañía ha mantenido pérdidas en la participación de sus subsidiarias y asociadas, ocasionado por los deterioros de los proyectos en dichas empresas relacionadas.

Tabla 4.69

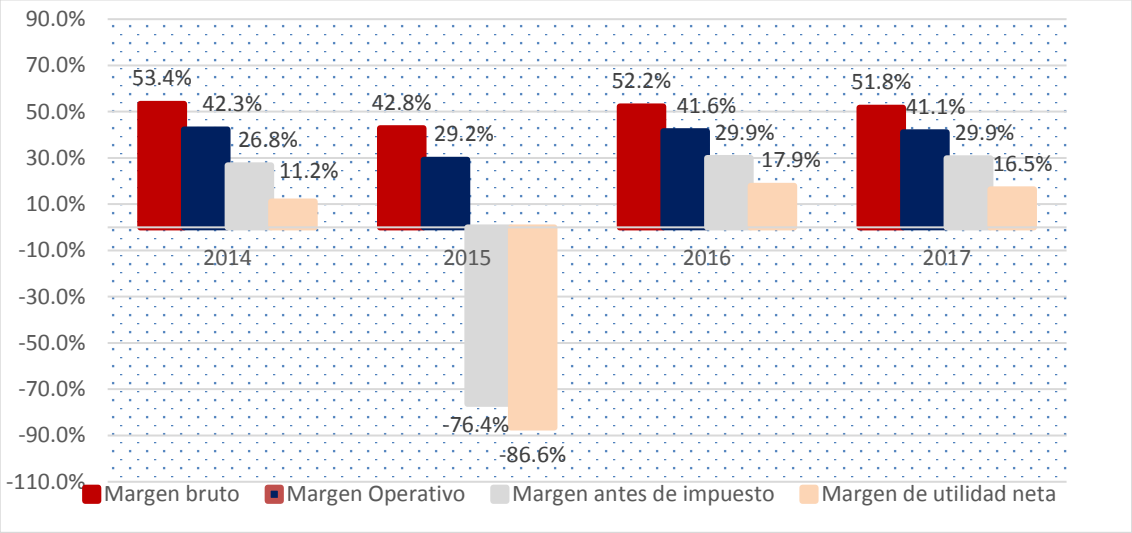
Márgenes en función a las ventas

Margen bruto	**2017**	**2016**	**2015**	**2014**
Ventas - Costo de ventas / Ventas	51.8%	52.2%	42.8%	53.4%
Margen Operativo				
Utilidad operativa / Ventas	41.1%	41.6%	29.2%	42.3%
Margen antes de impuesto				
Utilidad antes de impuesto / Ventas	29.9%	29.9%	-76.4%	26.8%
Margen de utilidad neta				
Utilidad neta / Ventas	16.5%	17.9%	-86.6%	11.2%

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Figura 4.21

Margen bruto y neto



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

e) Análisis Du Pont:

El análisis Du Pont es conocido como: "Expresión popular que descompone al ROE en tres partes: eficiencia operativa, eficiencia en la utilización de activos y apalancamiento financiero". (Ross, et al., 2014, p. 63)

Con este análisis se logrará mostrar la gestión de las eficiencias de la empresa en cuanto se refiere al uso de los activos, pasivos y patrimonio.

Tabla 4.70

Análisis DUPONT

ROA - ROE (ANÁLISIS DUPONT)	**2017**	**2016**	**2015**	**2014**
Utilidad neta	16.5%	17.9%	-86.6%	11.2%
Ventas				
X				
Ventas	0.27	0.27	0.30	0.33
Activo total				
X				
Activo total	1.51	1.50	1.55	1.36
Patrimonio				
= Utilidad neta	6.7%	7.3%	-40.1%	5.1%
Patrimonio				

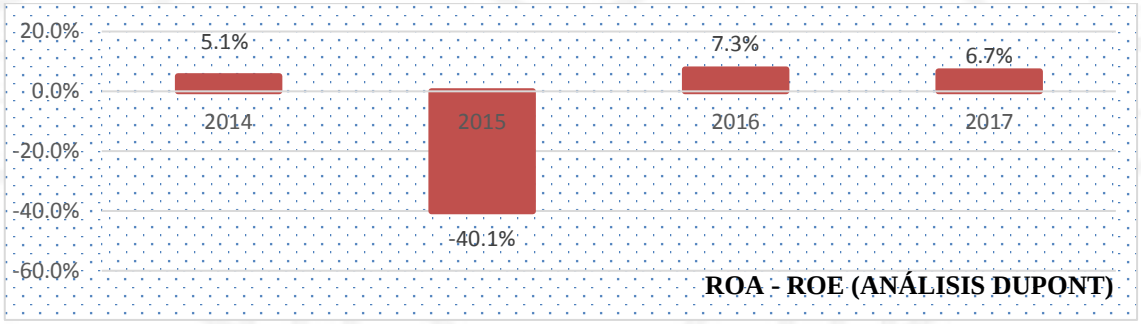
Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

De la tabla 4.70, se describe que el nivel de la eficiencia operativa bajo el método del Du Pont, ha disminuido en el 2017 respecto del 2016, ya que las pérdidas en subsidiarias y en asociadas han aumentado significativamente en el 2016 respecto del 2015, ya que en este último año se generaron pérdidas a causa de 3 factores ya mencionados en los párrafos anteriores. (Caída de precios, altos gastos financieros y pérdidas en inversiones). Asimismo, la eficiencia en la utilización de activos ha disminuido por el incremento en los activos fijos. Finalmente, el apalancamiento financiero ha crecido en el 2017 respecto del 2016 mostrando mayor endeudamiento con los accionistas de la empresa.

Bajo el esquema de Du Pont, se tiene como resultado que la compañía presenta características que indican a la empresa en una posición bastante conservadora, de aumentar sus deudas con terceros podrían generar mayores resultados para la compañía.

Figura 4.22

Análisis DUPONT



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

f) Razones del valor de mercado

Durante el periodo 2014 el precio sobre la utilidad por acción ha mantenido un margen favorable; lo cual indica que el precio representa 62 veces la utilidad obtenida. Adicionalmente se puede observar en la tabla 4.71 que la representación del precio de acción sobre la utilidad ha retomado su cifra promedio durante el año 2017 y actualmente representa una compañía favorable para invertir.

Tabla 4.71

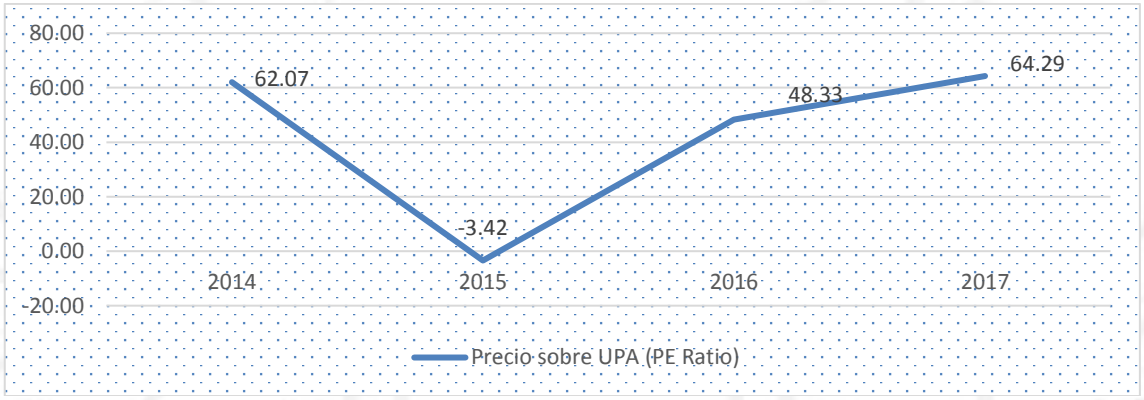
Precio sobre UPA

Precio sobre UPA (PE Ratio)	**2017**	**2016**	**2015**	**2014**
Precio de Mercado por acción	64.29	48.33	-3.42	62.07
Utilidad por acción				

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Figura 4.23

Precio sobre UPA



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

La tabla 4.72 muestra que los precios de mercado de las acciones mantienen un valor favorable, debido a que en el 2017 cada acción a precio de mercado vale 1.8 veces el valor del libro por acción. Cabe resaltar que las variaciones de los precios de mercado han estado en constante cambio debido a la reestructuración que Grupo Breca ha realizado un impulso en la adquisición de acciones, causando su aumento de valor de mercado

Tabla 4.72

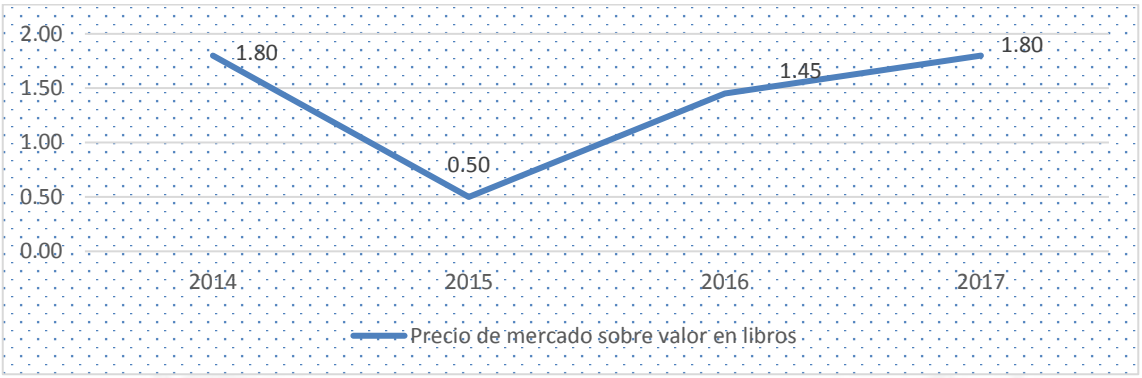
Precio sobre valor en libros

Precio de mercado sobre valor en libros	**2017**	**2016**	**2015**	**2014**
Precio de Mercado por acción	1.80	1.45	0.50	1.80
Valor en libros por acción				

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Figura 4.24

Precio sobre valor en libros



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Como se puede observar Minsur S.A. ha mantenido diferentes valores de mercado, obteniendo una pérdida de más de 68% del valor real en el periodo 2017; sin embargo, han aumentado el valor de mercado de toda la compañía mediante la reestructuración de las líneas de negocio y la descentralización de la compañía.

Tabla 4.73

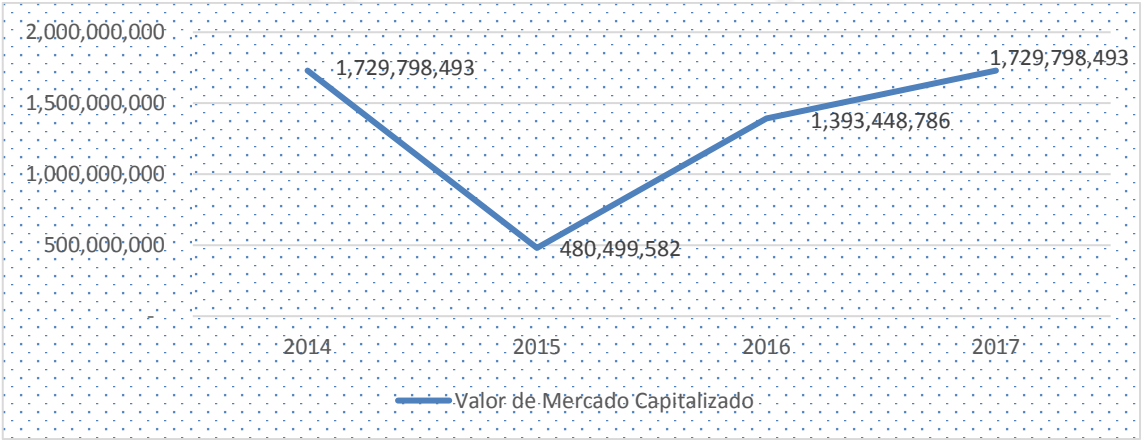
Valor de mercado capitalizado

Valor de Mercado Capitalizado	2017	2016	2015	2014
Precio de Mercado por acción x Acciones comunes en circulación	1,729,798,493	1,393,448,786	480,499,582	1,729,798,493

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Figura 4.25

Valor de mercado capitalizado



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

g) Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA)

El EBITDA es un indicador financiero que refleja a la utilidad operativa sin considerar las depreciaciones y amortizaciones, es decir, se está considerando una utilidad neta antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. En el 2017, el EBITDA fue mucho más significativo respecto de los años anteriores, lo cual indica que la compañía ha generado mayores rentabilidades operativas respecto a años anteriores. Adicionalmente, se observa que la compañía puede sobrevivir con tan solo los ingresos operativos de la compañía menos los gastos necesarios operativos para su venta.

Desde el año 2014 al año 2017, la compañía ha mantenido como indicador positivo al EBITDA, mostrando tener rentabilidad con tan solo las transacciones operativas de la empresa.

Tabla 4.74

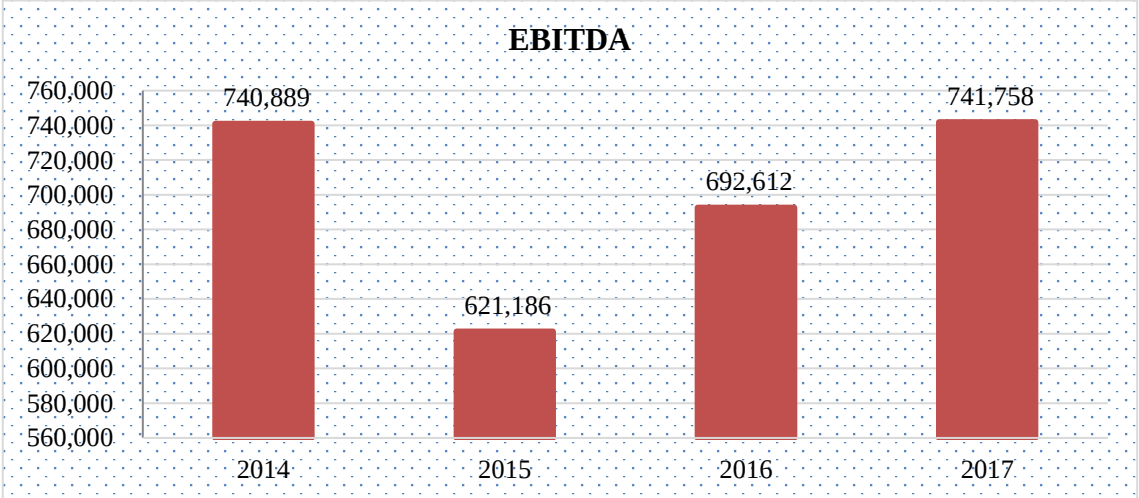
EBITDA

	2017	**2016**	**2015**	**2014**
	US$(000)	**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**
EBIT	200,959	203,535	142,335	321,546
Depreciación	508,698	466,047	458,066	398,157
Amortización	32,101	23,030	20,785	21,186
EBITDA	**741,758**	**692,612**	**621,186**	**740,889**

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Figura 4.26

EBITDA



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

h) Beneficio operativo neto después de impuestos (NOPAT)

El NOPAT es el resultado operativo después de descontar impuestos, es decir, sería calcular una utilidad sin considerar los gastos financieros y las pérdidas por inversiones Además, la empresa durante los 4 años evaluados, ha generado una variación irregular, debido a que en el periodo 2015 el NOPAT ha disminuido más de la mitad sin embargo, en el año 2016 aumentó 30%, lo cual ha beneficiado a la compañía, demostrando que Minsur S.A. mantiene la rentabilidad suficiente para sustentar sus gastos de operación y en el caso en el que las ventas fueran inmediatas, la empresa sería mucho más liquida de lo que es ahora.

Tabla 4.75

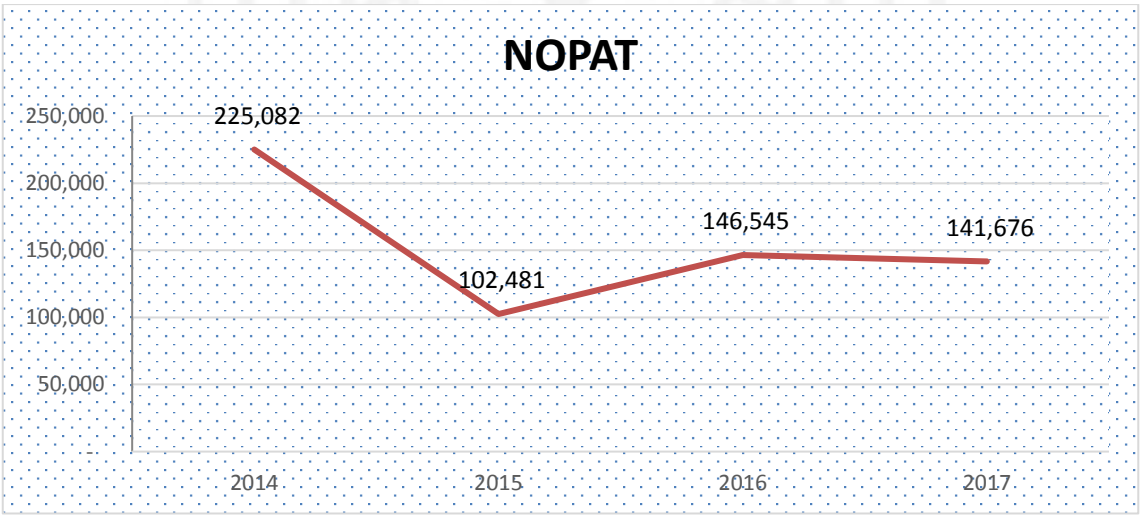
NOPAT

	2017	2016	2015	2014
	US$(000)	US$(000)	US$(000)	US$(000)
EBIT	200,959	203,535	142,335	321,546
Tasa tributaria	29.5%	28%	28%	30%
NOPAT	**141,676**	**146,545**	**102,481**	**225,082**

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Figura 4.27

NOPAT



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

i) Costo promedio ponderado de capital (WACC)

Como parte del análisis del costo ponderado de capital de la compañía, se ha realizado la evaluación financiera de la tasa WACC mediante el uso del ROE como costo de capital de los accionistas, además, se realizará la comparación de dicho WACC con el costo promedio de capital basado en la variable CAPM, la cual representaría un costo más ajustado a la realidad.

En la tabla 4.76 se observa que la compañía ha mantenido una fluctuación inconstante en el costo promedio de capital debido a la representatividad generada por el costo de capital de accionistas, pues, éste varía en base a la participación de la inversión realizada por capitales propios sobre los proyectos de la empresa y por el efecto del riesgo internacional sobre la economía nacional.

En el WACC basado en el ROE, la empresa en el año 2015, ha generado un WACC negativo del 24% a causa de gastos financieros y pérdidas por inversiones en subsidiarias y asociadas, lo cual no ha permitido a Minsur S.A. mantener altos márgenes de utilidad neta durante los periodos mencionados (véase el efecto de la disminución de 600 millones de dólares aproximadamente sobre el patrimonio total causado por la pérdida de valor en sus subsidiarias en la tabla 4.32). Sin embargo, cabe resaltar que la compañía ha mantenido pérdidas en la participación de sus subsidiarias y asociadas, debido a las pérdidas originadas por la compañía Minera Latinoamericana S.A. y Cumbres Andinas S.A., las cuales tienen proyectos en etapa de exploración y, por ende, se ha estimado que generarán pérdidas durante sus primeros años de evaluación de proyectos mineros y por el deterioro realizado en los proyectos de “Mina Justa”, “Pitinga” y “Pirapora”.

Tabla 4.76

WACC comparativo

	2017	2016	2015	2014
	US$(000)	US$(000)	US$(000)	US$(000)
Costo de deuda (Rd)	6.25%	6.25%	6.25%	6.24%
Costo de capital (Re)	6.68%	7.35%	(40.10%)	5.06%
Pasivo Total	618,791	600,149	581,476	605,284
Patrimonio Total	1,204,814	1,195,747	1,052,048	1,678,176
Pasivo + Patrimonio Total	1,823,605	1,795,896	1,633,524	2,283,460
Tasa impuesto a la renta	29.50%	28%	28%	30%
WACC – usando ROE	**5.91%**	**6.40%**	**-24.22%**	**4.88%**
RF	2.425%	2.309%	1.911%	1.651%
BETA des apalancado	0.90	0.86	0.84	0.86
Razón Deuda / patrimonio	51.4%	50.19%	55.27%	36.07%
Prima de mercado (Rm - Rf)	6.46%	7.40%	8.14%	7.55%
Beta apalancado	1.226	1.171	1.174	1.077
Riesgo país	1%	2.00%	2.01%	1.62%
CAPM	11.8%	13.0%	13.5%	11.4%
WACC - usando CAPM	**9.29%**	**10.14%**	**10.28%**	**9.54%**

Fuente: Damodaran (2018), Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017), Banco Central de Reserva del Perú, BCR (2018) y Yahoo Finance (2018)

Elaboración propia

En el WACC basado en el CAPM, la empresa ha mantenido un costo ponderado de capital en promedio del 10% debido a que éste costo está basado en los efectos internacionales sobre las tendencias de los riesgos de costos sobre las tasas de interés. Para brindar un mayor análisis se detallarán las variables utilizadas:

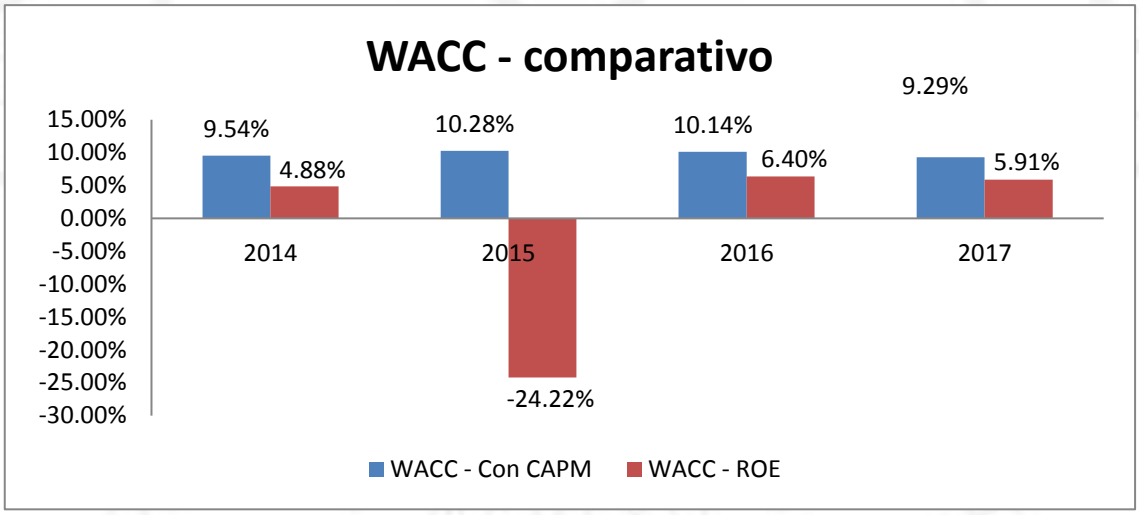
- Tasa de libre riesgo (Rf): Es la tasa de interés que una entidad obtendría sin riesgo alguno al realizar una inversión en un fondo. Dicha tasa se ha determinado en base a la tasa de interés de los bonos soberanos de Estados Unidos a un plazo de 10 años (Yahoo Finance, 2018).
- Beta (β): Variable que mide la sensibilidad del retorno de una acción, la cual, permite evaluar los efectos del mercado sobre el riesgo de una empresa. Para la realización de los cálculos, se ha extraído la información correspondiente a Damoran, base de datos pública con carácter internacional y que permite un análisis de la fluctuación de los riesgos en las tasas de intereses. Además, una vez extraída la información, se ha realizado la aplicación de la fórmula financiera de "Hamada", la cual nos permite convertir la variable beta del

sector sin deudas a una variable beta aplicada a la situación actual de endeudamiento y capital de la empresa evaluada.

- Prima de mercado: Variable que es resultado de la resta de la tasa de mercado con la tasa de libre riesgo. La prima de mercado ha sido determinada mediante la extracción de la data en la base de datos de Damodaran, debido a que permite conocer los porcentajes en las fechas estipuladas.
- Riesgo país: Tasa de riesgo representada por cada país, la cual, demuestra la estabilidad económica sobre los fondos invertidos a nivel macroeconómico. Esta variable permite finalmente adecuar la tasa de CAPM al mercado peruano, debido a que la mayoría de variables nacen de fuentes externas a la economía peruana.

Figura 4.28

WACC compararivo



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Como se observa en la figura 4.28, la tasa del costo promedio ponderado de capital correspondiente al CAPM ha sido más constante por no mostrar eventos aislados como en el caso del WACC hallado mediante el ROE. Se concluye que para la determinación y evaluación de los siguientes ratios financieros se usará como razón el WACC determinado mediante el CAPM.

j) Retorno sobre el capital invertido (ROIC)

ROIC es el indicador que permite cuantificar la rentabilidad que han generado los inversionistas por el importe capitalizado, cuya finalidad es financiar los proyectos de la compañía. Además, en la tabla 4.77 se puede apreciar que el retorno sobre el capital invertido ha disminuido significativamente durante el periodo 2015, de 26.85% a 13.93%, es decir, durante el año 2015 la compañía por cada 100 dólares invertidos ha obtenido como retorno 13.93 dólares.

Durante el periodo 2016 y 2017 el retorno de inversión ha sido $24.56 y $25.37 por cada 100 dólares de inversión, mostrando una recuperación significativa del retorno después de la caída del año 2015.

Tabla 4.77

ROIC

	2017	**2016**	**2015**	**2014**
	US$(000)	**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**
NOPAT	141,676	146,545	102,481	225,082
Capital de Operación	558,488	596,753	735,832	838,439
ROIC	**25.37%**	**24.56%**	**13.93%**	**26.85%**
Análisis:				
ROIC	**25.37%**	**24.56%**	**13.93%**	**26.85%**
WACC	**9.29%**	**10.14%**	**10.28%**	**9.54%**
ROIC > WACC:	**SI**	**SI**	**SI**	**SI**

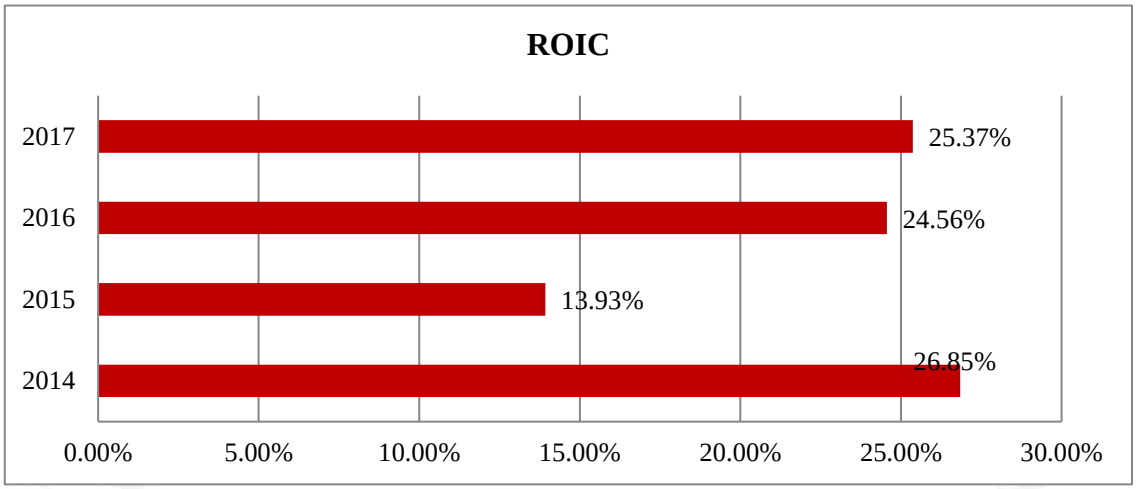
Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Del análisis se observa que la empresa ha ido generando valor, ya que se aprecia que desde el 2014 al 2017 se presenta que el ROIC es mayor al WACC.

A continuación, el gráfico de tendencia del ROIC de la empresa Minsur en los último cuatro años.

Figura 4.29

ROIC



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

4.2 Presentación y discusión de resultados

Como parte de la presentación y discusión de resultados se evaluará el análisis anterior obtenido comparándolos con el promedio del sector minero por los dos últimos años. Asimismo, se analizará el efecto de la aplicación de las NIIF, indicando cuáles serán las principales partidas afectadas en los estados financieros de la empresa Minsur SA., cabe mencionar que no se realizará la proyección de las implicancias de las NIIF 9, ya que tenemos limitaciones en la información, esta última calificada como confidencial.

4.2.1 Evaluación comparativa con el sector minero

Como parte de los procedimientos realizados, se ha procedido a realizar la comparación de los principales ratios financieros de Minsur S.A. con la información promedio del sector minero por los años 2017 y 2016.

Dicha información promedio del sector minero se ha elaborado en base a la información pública obtenida de la Bolsa de Valores de Lima, puesto que inicialmente se encontró estados financieros de 15 empresas del sector minero de forma independiente entre cada uno. Ante esta situación, para el presente trabajo se decidió sacar un promedio de los estados de situación financiera y los estados de resultados de las 15 empresas mineras a nivel nacional por los años 2016 y 2017, tales empresas son: Cerro Verde,

Andina de Exploraciones, El Brocal, Morococha, Poderosa, SPCC – Sucursal Perú, Santa Luisa, Shougang Hierro Perú, Volcan, Fosfatos del Pacífico, Atacocha, Milpo, Minera Corona, Perubar y Minera IRL.

En base a la información se realizó la comparación de los principales ratios, con la finalidad de comprender la posición financiera de Minsur en el mercado.

A continuación, el estado de situación financiera y el estado resultado 2017 y 2016 de Minsur S.A. comparativo con el promedio del sector minero.

Tabla 4.78

Estado de situación financiera comparativo

EMPRESA	Minsur		Sector Minero	
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	**31/12/2017**	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2016**
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	202,882	260,153	137,765	47,244
Otros Activos Financieros	200,993	124,342	3,208	2,610
Cuentas por Cobrar Comerciales	44,376	54,345	42,984	29,815
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	3,491	8,559	82,181	112,214
Otras Cuentas por Cobrar	14,423	11,273	30,509	26,975
Anticipos	-	-	2,405	634
Inventarios	65,909	60,094	77,216	66,529
Activos Biológicos	-	-	-	-
Activos por Impuestos a las Ganancias	-	-	196	9,226
Otros Activos no Financieros	900	1,062	4,475	25,623
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición Clasificados como Mantenidos para la Venta	-	-	1	2
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	**532,974**	**519,828**	**380,939**	**320,872**
Otros Activos Financieros	131,713	128,810	322	1,686
Inversiones en Subsidiarias, Negocios Conjuntos y Asociadas	824,197	824,172	105,764	73,665
Cuentas por Cobrar Comerciales	-	-	-	-
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	-	-	34,647	52,461
Otras Cuentas por Cobrar	-	-	4,456	5,006
Anticipos	-	-	-	3
Inventarios	-	-	16,779	20,877
Activos Biológicos	-	-	-	-
Propiedades de Inversión	-	-	37	42
Propiedades, Planta y Equipo	302,120	276,687	951,140	893,038
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	30,801	27,128	165,174	131,523
Activos por Impuestos Diferidos	24,801	19,270	10,914	14,057
Plusvalía	-	-	-	-
Otros Activos no	-	1	74,179	74,499
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	**1,313,632**	**1,276,068**	**1,363,456**	**1,266,899**
TOTAL ACTIVOS	**1,846,606**	**1,795,896**	**1,744,395**	**1,587,771**

(Continúa)

(Continuación)

	Minsur		Sector Minero	
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA	**31/12/2017**	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2016**
Otros Pasivos Financieros	-	1,679	32,811	69,142
Cuentas por Pagar Comerciales	54,516	38,959	73,045	70,170
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	7,035	9,777	23,875	34,989
Otras Cuentas por Pagar	23,716	23,684	17,784	15,525
Ingresos Diferidos	1	-	-	-
Provisión por Beneficios a los Empleados	18,676	19,747	17,527	11,042
Otras Provisiones	10,642	8,472	3,854	7,832
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	4,354	9,319	25,573	5,315
Otros Pasivos no Financieros	-	-	1,207	374
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	**118,940**	**111,637**	**195,678**	**214,387**
Otros Pasivos Financieros	440,833	440,106	273,542	204,387
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	-	-	114,591	120,977
Otras Cuentas por Pagar	-	-	468	598
Ingresos Diferidos	-	-	26	29
Provisión por Beneficios a los Empleados	-	-	2,099	640
Otras Provisiones	59,019	48,406	74,822	55,815
Pasivos por Impuestos Diferidos	-	-	68,161	72,551
Pasivos por Impuestos Corrientes, no Corriente	-	-	11,478	-
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	**499,852**	**488,512**	**545,189**	**454,997**
TOTAL PASIVOS	**618,792**	**600,149**	**740,866**	**669,384**
Capital Emitido	601,269	601,269	304,392	303,874
Primas de Emisión	-	-	5,676	5,676
Acciones de Inversión	300,634	300,634	7,620	7,620
Acciones Propias en Cartera	-	-	-1,011	-1,011
Otras Reservas de Capital	151,371	150,820	45,720	46,829
Resultados Acumulados	352,485	332,901	643,278	555,414
Otras Reservas de Patrimonio	-177,945	-189,877	-2,146	-15
TOTAL PATRIMONIO	**1,227,814**	**1,195,747**	**1,003,529**	**918,387**
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	**1,846,606**	**1,795,896**	**1,744,395**	**1,587,771**

Fuente: Bolsa de Valores de Lima (2017)
Elaboración Propia

Tabla 4.79

Estado de resultados comparativo

EMPRESA	Minsur		Sector Minero	
ESTADO DE RESULTADOS	**31/12/2017**	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2016**
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	489,052	489,650	682,967	537,760
Costo de Ventas	-235,812	-234,005	-386,777	-354,628
Ganancia (Pérdida) Bruta	253,240	255,645	296,190	183,132
Gastos de Ventas y Distribución	-4,068	-2,679	-22,062	-20,366
Gastos de Administración	-31,810	-27,773	-21,296	-19,131
Otros Ingresos Operativos	74,519	7,463	13,528	12,235
Otros Gastos Operativos	-90,922	-29,121	-58,899	-16,961
Otras Ganancias (Pérdidas)	-	-	-636	-
GANANCIA (PERDIDA) OPERATIVA	200,959	203,535	206,825	138,909
Ganancia (Pérdida) de la Baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	-	-	15	14
Ingresos Financieros	9,185	3,862	4,986	4,708
Gastos Financieros	-31,612	-30,910	-22,546	-14,429
Otros Ingresos (Gastos) de las Subsidiarias, Asociadas y Negocios Conjuntos	-40,712	-29,721	17,928	2,974
Diferencias de Cambio Neto	-750	212	3,947	3,272
Ganancias (Pérdidas) por Reclasificación de Activos Financieros a Valor Razonable con cambios en Resultados antes medidos al Costo Amortizado	-	-	-	-2,361
GANANCIA (PERDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	**146,907**	**146,620**	**211,411**	**133,087**
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-65,773	-58,771	-90,196	-50,124
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuadas	81,134	87,849	121,215	82,963
Ganancia (Pérdida) procedente de Operaciones Discontinuadas, neta de Impuesto	-	-	-	-
GANANCIA (PERDIDA) NETA DEL EJERCICIO	**81,134**	**87,849**	**121,215**	**82,963**

Fuente: Bolsa de Valores de Lima (2017)
Elaboración Propia

Tabla 4.80

Indicadores Financieros Comparativos

	Minsur		Sector Minero	
INDICADORES FINANCIEROS	**31/12/2017**	**31/12/2016**	**31/12/2017**	**31/12/2016**
Liquidez	4.48	4.66	1.95	1.50
Rotación de Activos	0.26	0.27	0.39	0.34
Solvencia	0.34	0.33	0.42	0.42
Deuda / Patrimonio	0.50	0.50	0.74	0.73
Rentabilidad sobre Ventas Netas %	16.59	17.94	17.75	15.43
Rentabilidad sobre Activos %	4.39	4.89	6.95	5.23
Rentabilidad de Patrimonio %	6.61	7.35	12.08	9.03

Fuente: Bolsa de Valores de Lima (2017)
Elaboración Propia

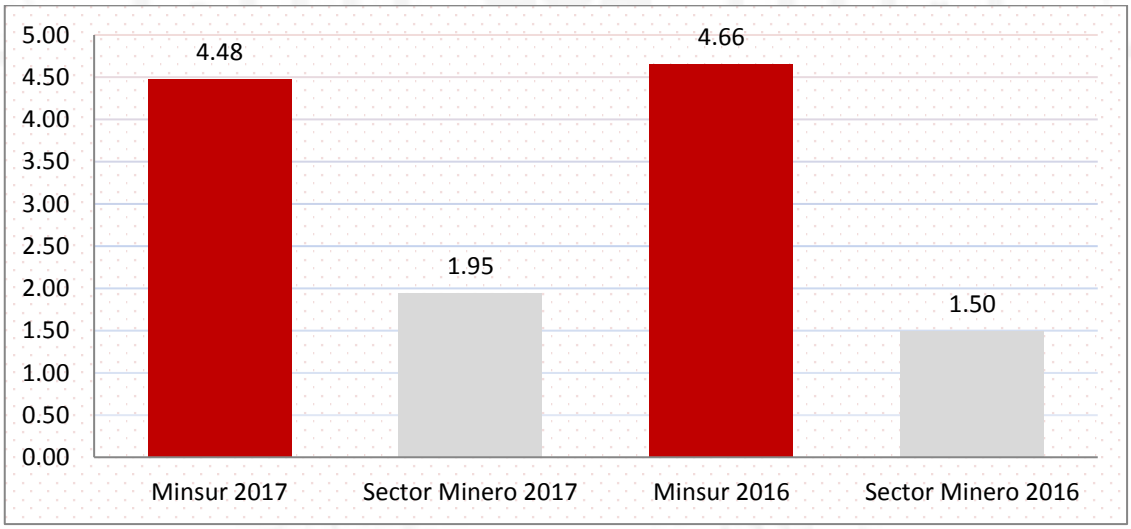
a) Razón de liquidez comparativa con el sector

Como se puede observar en la tabla 4.80 y en la figura 4.30, Minsur S.A. presenta el ratio de liquidez más sólido que el del sector minero en los dos últimos años, teniendo como diferencia 2.53 puntos en el 2017 y 3.7 puntos en el 2016. Sin embargo, es necesario apreciar que la compañía tiene 4.48 dólares en 2017, 4.66 dólares en el 2016 por cada dólar de deuda y el promedio del sector minero presenta 1.95 dólares en el 2017 y 1.5 en el 2016 por cada dólar de deuda, lo que conlleva a indicar que la compañía no está haciendo la gestión adecuada del manejo de sus activos corrientes, es decir, se está presentando en exceso las cuentas de libre disponibilidad como el efectivo y equivalente a efectivo y los otros activos financieros como los depósitos a plazo mayor a 90 días en comparación con el sector minero.

A continuación, el gráfico de la razón corriente determinada de la división entre el activo corriente y el pasivo corriente a nivel de Minsur S.A y a nivel del promedio del sector minero para ser comparados en los años 2017 y 2016.

Figura 4.30

Razón corriente comparativo



Fuente: Bolsa de Valores de Lima (2017)
Elaboración propia

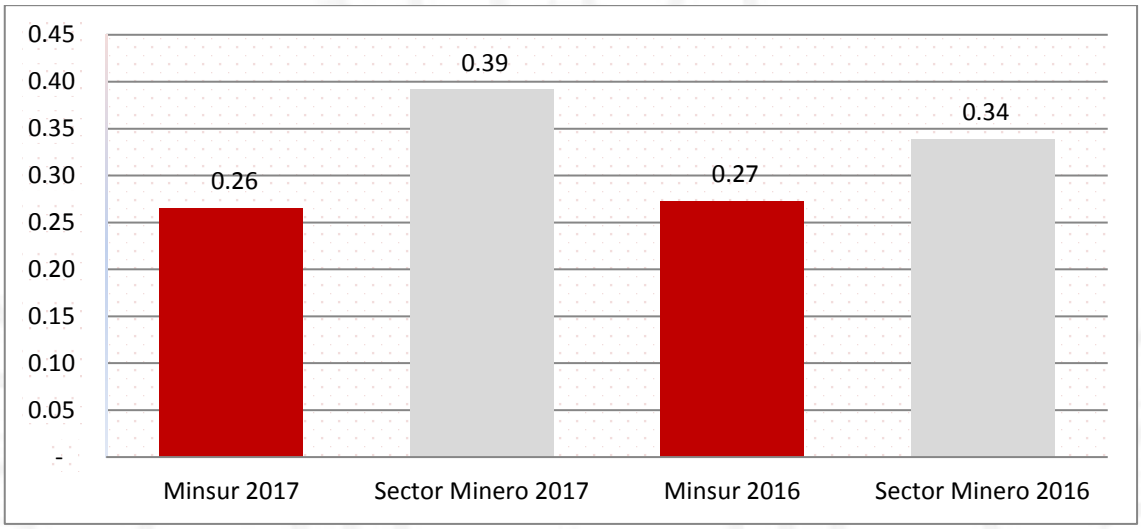
b) Razón de actividad o gestión comparativa con el sector

Respecto al ratio de rotación de activos, se puede observar que el promedio del mercado es 0.39 veces en el 2017 y 0.34 veces en el 2016, esto quiere decir que las entidades del sector minero vendieron 0.13 veces más en el 2017 y 0.07 veces más en el 2016 en

comparación a Minsur, lo cual confirma que la compañía no está generando la rentabilidad y/o aprovechamiento adecuado de los activos y que en vez de ello, está manteniendo excesos de activos que finalmente no están siendo destinados a operaciones que generen eficiencias en la rentabilidad.

Figura 4.31

Rotación de activos comparativa



Fuente: Bolsa de Valores de Lima (2017)
Elaboración propia

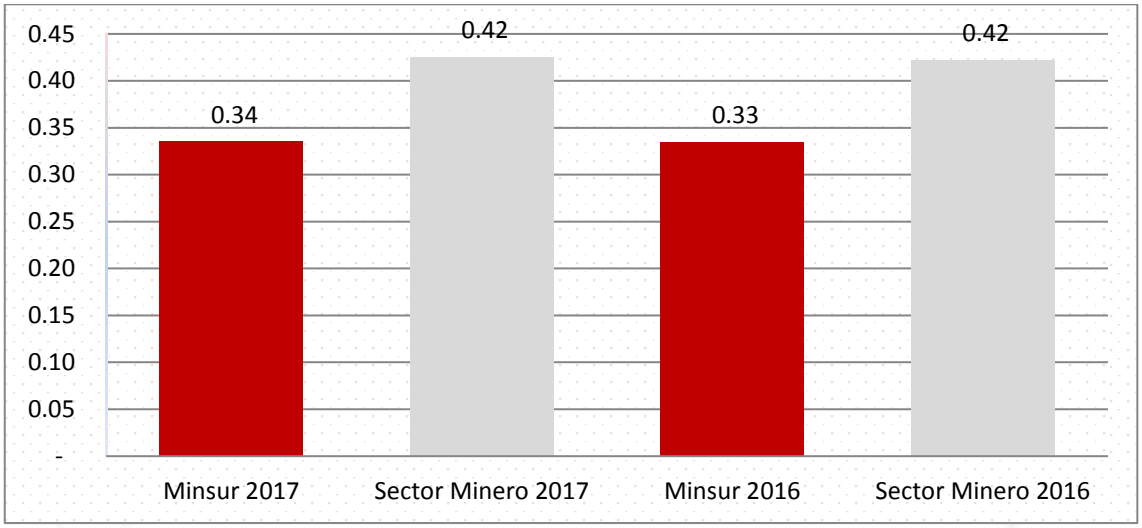
c) Razón de apalancamiento financiero o solvencia comparativa con el sector

El ratio de solvencia indica que Minsur presenta la posición más conservadora respecto de las empresas pertenecientes al sector minero, debido a que la razón de solvencia presentada en las deudas del 2017 fue de 34% del total de activos, dándole prioridad al financiamiento con capital propio. En párrafos anteriores se comparó el costo de la deuda de terceros con la deuda de capital de Minsur, de ello resultó que la deuda más beneficiosa para la empresa era la de terceros por 0.45% de diferencia.

En los últimos dos años, Minsur S.A. y el sector minero han mantenido aproximadamente la misma razón de deuda respecto de los activos totales, tal como se observa en la figura 4.32. Lo que conlleva a inferir que las empresas del sector minero nacional no han generado mayores deudas, ya que durante el 2016 y 2017 se ha generado altos riesgos para los inversionistas al tener la inestabilidad política en Perú.

Figura 4.32

Razón de deuda comparativa

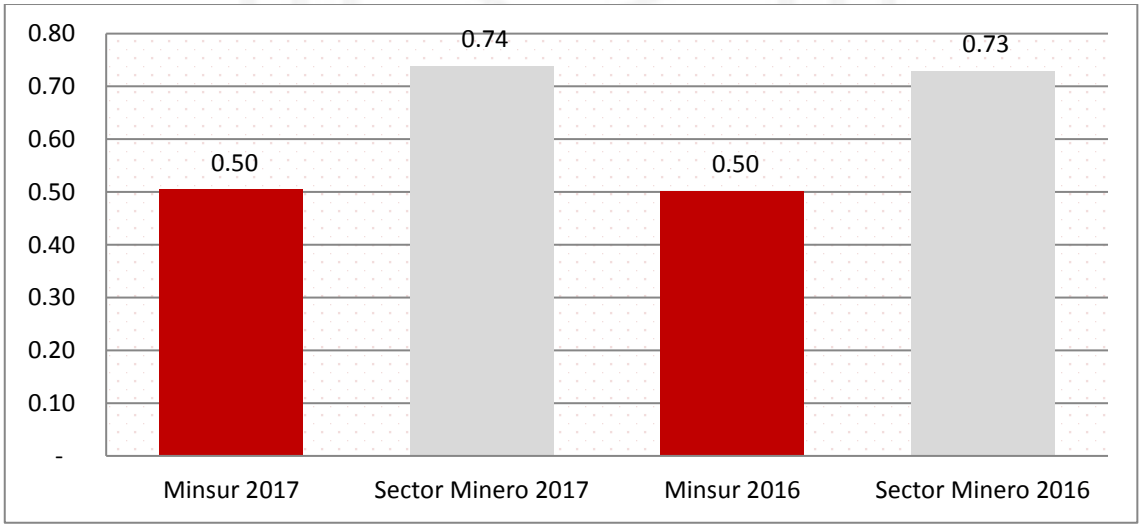


Fuente: Bolsa de Valores de Lima (2017)
Elaboración propia

Adicionalmente, por medio del ratio deuda/patrimonio, se puede observar en la figura 4.33 que Minsur tiene deudas que representan la mitad del total del patrimonio, lo cual es a causa de la política conservadora que tiene la compañía. Sin embargo, al compararlo con las demás empresas del sector minero, Minsur mantiene una ventaja por no depender de terceros para el desarrollo de sus funciones.

Figura 4.33

Razón de deuda/patrimonio comparativa



Fuente: Bolsa de Valores de Lima (2017)
Elaboración propia

d) Razón de rentabilidad comparativa con el sector

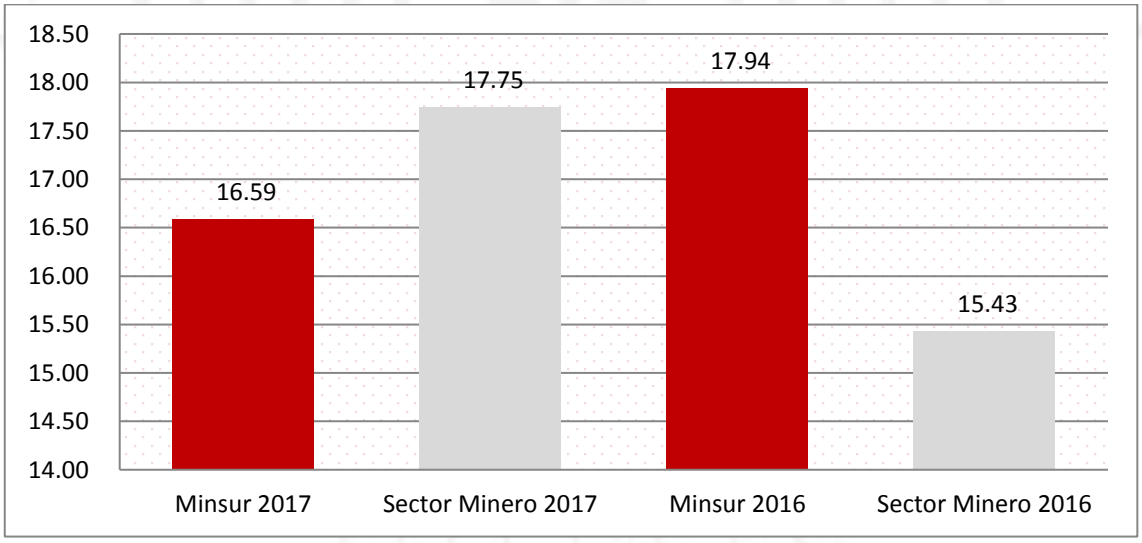
Asimismo, basándose en la rentabilidad sobre ventas, Minsur mantiene menor rentabilidad que el promedio del sector minero, lo cual concuerda con la disminución de ventas durante los últimos años causado por la caída del precio de los minerales, la disminución de la demanda (por la disminución de las leyes del estaño) y por creciente oferta del mercado chino.

En el 2016, los precios de los minerales tuvieron un ligero incremento después de la caída de la cotización de los minerales en el año 2015, la rentabilidad sobre las ventas del promedio del sector minero en el 2016 representa 15.43% frente a Minsur, esta última ha presentado el 17.94% de las ventas, generando una mejor posición de rentabilidad de Minsur frente al sector minero.

Por lo contrario, en el 2017, la rentabilidad sobre las ventas de Minsur cayó producto de que la pérdida por inversión en subsidiarias y asociadas ya que resultó mucho mayor respecto del año anterior mostrándose en desventaja frente al sector minero.

Figura 4.34

Rentabilidad sobre ventas comparativa



Fuente: Bolsa de Valores de Lima (2017)
Elaboración propia

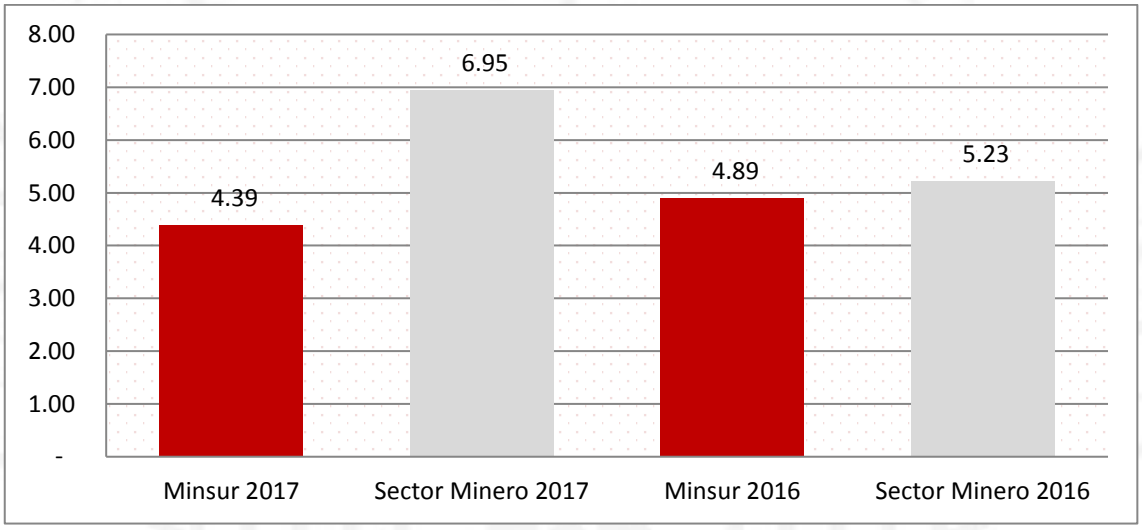
En cuanto a la rentabilidad sobre activos, la diferencia ha sido generada debido a que Minsur mantiene gran cantidad de inversión en activos a largo y corto plazo a

diferencia del promedio de empresas mineras que no han optado por mantener demasiados activos.

Asimismo, como se mencionó en párrafos anteriores, la compañía no aplica controles de eficiencia sobre sus activos quedando en desventaja en comparación del sector minero. De la figura 4.35, se observa que por cada dólar de activo que la compañía posee ha dejado de generar 2.56 dólares de rentabilidad en el 2017y 0.34 dólares en el 2016 frente al promedio del sector minero.

Figura 4.35

Rentabilidad sobre activos comparativa



Fuente: Bolsa de Valores de Lima (2017)
Elaboración propia

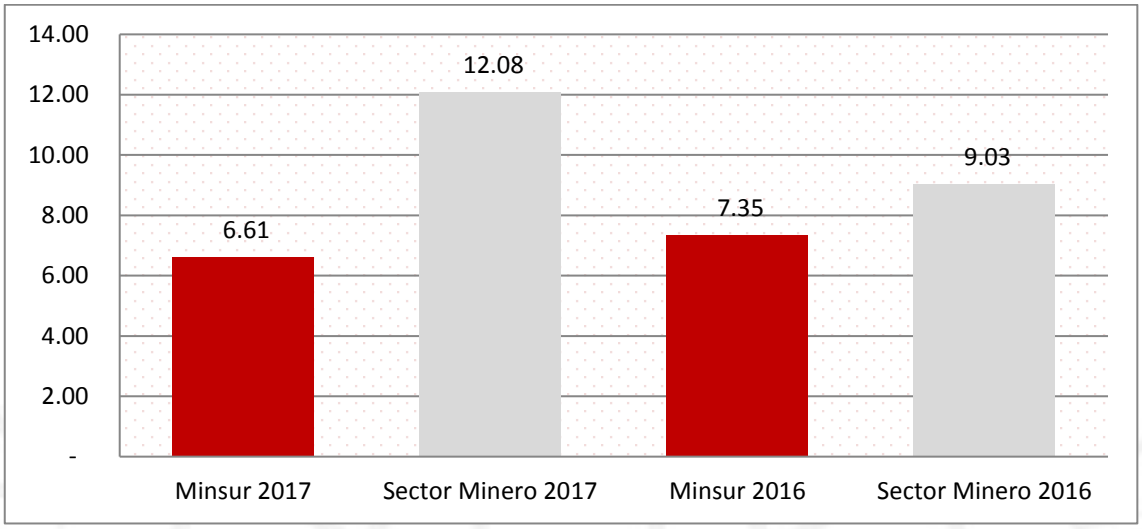
De la misma manera, respecto a la rentabilidad del patrimonio, existe una brecha significativa que diferencia la rentabilidad del promedio de las empresas del sector y la rentabilidad de la compañía Minsur en el 2017, la diferencia ha sido causada debido a que la compañía mantiene gran porcentaje de acumulación de utilidades de cada año pese a distribuciones de dividendos cada siguiente año al periodo correspondiente, se infiere que la compañía mantiene una política conservadora de reinversión.

De la figura 4.36, se observa que, por un dólar de patrimonio, la compañía genera 6.61 dólares, mientras que el promedio del sector genera 12.08 dólares, diferencia bastante notable en el 2017. Igualmente, en el 2016, el sector minero sigue generando mayores rentabilidades que Minsur pese a los leves incrementos de los precios de los minerales, generando por cada dólar de patrimonio 9.03 dólares mientras que Minsur tan

solo generó 7.35 dólares, demostrando nuevamente la posición conservadora de Minsur ante cualquier riesgo.

Figura 4.36

Rentabilidad del patrimonio comparativa



Fuente: Bolsa de Valores de Lima (2017)
Elaboración propia

4.2.2 Evaluación del efecto de la aplicación de la NIIF 16, NIIF 15 y NIIF 9

a) Comparación entre la NIC 17 vigente y la NIIF 16 - "Arrendamientos"

A continuación, se realizará el análisis comparativo entre las principales políticas estipuladas en la NIIF 16 con el tratamiento actual de la norma vigente (NIC 17). Norma que permite un tratamiento distinto a cada tipo de arrendamiento; sin embargo, en la NIIF 16 se estipula un único tratamiento sobre los arrendamientos, basados en el grado de pertenencia sobre el control de los activos en arrendamiento.

Tabla 4.81

Diferencias entre NIC 17 y NIIF 16

POLITICAS CONTABLES		
	NIC 17	**NIIF 16**
Clasificación	Actualmente se dividen en Arrendamiento Financiero y Arrendamiento Operativo.	Se clasifican en Activo por derecho de uso
Base de clasificación	Depende del fondo económico y la naturaleza de la transacción.	Se clasifican en base a la vida útil de activo y al flujo actual de los pagos del contrato
Arrendamientos Operativos	Se permite el alquiler de los muebles e inmuebles sin importar la el grado de propiedad de la compañía.	Se mantiene una opción de arrendamiento direccionado al gasto en activos de bajo valor o de corto plazo de duración
Contabilización del gasto por alquiler	De acuerdo a la norma vigente, hay la posibilidad de registrar los gastos por alquiler en el estado de resultados sin necesidad de registrar los activos en el Estado de situación financiera	De acuerdo a lo establecido en la nueva norma, se puede registrar el gasto del arrendamiento como concepto de gasto en el estado de resultados pero además, se debe realizar el registro de los bienes como parte de los activos de la compañía.
Intereses	De acuerdo a la norma vigente, sólo en un tipo de arrendamiento se tiene en consideración los temas de intereses al momento del registro del gasto.	En la norma actual, se deben considerar los intereses al momento de hallar el activo por derecho de uso.

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

a.1) Introducción al análisis

Debido a que la compañía Minsur S.A. es una empresa perteneciente al sector minero, se ha realizado la evaluación de la relevancia de los alquileres de activos para la compañía, de tal forma que permita hallar la proyección del efecto del cambio de la norma.

En primer lugar, la NIIF 16 te hace mención a 4 puntos establecidos de reconocimiento previo a su contabilización:

1. Presenta arrendamiento: Si, transmite el derecho a controlar el uso de un activo identificado por un periodo de tiempo a cambio de una contraprestación.
2. Beneficios económicos y periodo de tiempo: Tiene el cliente el derecho de obtener sustancialmente todos los beneficios económicos del activo a lo largo del periodo de uso.
3. Derecho a dirigir la forma y finalidad: Tiene el cliente, el proveedor, o ninguna de las partes, el derecho a dirigir la forma y finalidad del uso del activo a lo largo del periodo de uso.

4. Derecho a explotar el activo: Tiene el cliente el derecho a explotar el activo a lo largo del periodo de uso, sin que el proveedor pueda cambiar dichas instrucciones de explotación.

Tabla 4.82

Activos vigentes durante periodo 2017

Activos vigentes durante el periodo 2017				
		Costo	Depreciación del periodo	Valor neto
	Tipo arrendamiento	Saldo al 01/01/2017 US$(000)	Saldo al 31/12/2017 US$(000)	Saldo final US$(000)
Unidades de transporte	**Operativo**	300	-	300
Maquinarias	**Operativo**	620	-	620
Equipos diversos	**Operativo**	150	-	150
Total:		1,070	-	1,070

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

Como se puede apreciar en la tabla 4.82, la compañía mantiene arrendamientos operativos equivalente a un total de 1 millón de dólares al 01.01.2017, por lo cual se considera que el gasto correspondiente es significativo para el ente. Basado en ello, se ha decidido analizar el impacto de la aplicación de la nueva NIIF 16, norma que implementaría la activación de los bienes arrendados a su valor actual.

a.2) Presentación de efectos

A continuación, se muestra el detalle de los efectos que la compañía tendrá al realizar la aplicación de la NIIF 16, la cual entrará en vigencia durante el periodo 2019.

Tabla 4.83

Efectos de la aplicación de la NIIF 16

Efectos de la aplicación de la NIIF 16 Arrendamientos		
Estado de situación financiera:	**Efecto**	**Efecto**
Activos por derecho de uso	**Aumento**	↑
Activo diferido	**Aumento**	↑
Pasivo por arrendamiento	**Aumento**	↑
Pasivo por arrendamiento LP	**Aumento**	↑
Estado de resultados:	**Efecto**	**Efecto**
Costo de ventas	**Disminución**	↓
Gastos de administración	**Disminución**	↓
Gasto financiero neto	**Aumento**	↑
Diferencias de cambio neto	**Aumento**	↑
Gasto por impuesto a las ganancias (corriente y diferido)	**Disminución**	↓

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2016 y 2017)
Elaboración propia

Como puede observarse, en las tablas 4.83 y 4.84, se observa que la cuenta activos por derecho de uso aumenta junto con la cuenta pasivo por arrendamiento, los cuales se deberán contabilizar al valor actual de los flujos futuros de la deuda contraída. Asimismo, se debe tomar en cuenta que la partida pasiva por arrendamiento incluye una parte corriente y otra que es a largo plazo debido a que parte de la deuda se estima cancelar en más de un periodo.

Tabla 4.84

Registro inicial de activo por derecho de uso

Registro inicial de activo por derecho en uso				
	Debe		**Haber**	
Activos por derecho de uso	**Aumento**	↑		
Pasivo por arrendamiento			**Aumento**	↑
Pasivo por arrendamiento LP			**Aumento**	↑

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2016 y 2017)
Elaboración propia

Además, al finalizar el primer año la compañía deberá contabilizar los gastos por intereses correspondientes al valor presente de la deuda registrada y los gastos por depreciación correspondiente a los activos por derecho de uso. Cabe resaltar que dichos registros ocasionan una disminución del gasto administrativo y del costo de ventas debido a que el gasto previamente contabilizado en los periodos anteriores se ha dividido, debido a la contabilización del pasivo por arrendamiento, lo que genera intereses por la diferencia

del valor del dinero en el tiempo. Asimismo, la diferencia generada por el gasto tributariamente aceptada y el importe contabilizado generan un activo diferido que se devengará durante el último periodo del plazo del arrendamiento. Es decir, mis gastos por impuesto a las ganancias tienen tendencia a disminuir por el reconocimiento del activo diferido y por el reconocimiento del valor del dinero en el tiempo.

Finalmente, como se observa en la tabla 4.85 la compañía deberá registrar el pago de la cuota generando una disminución de efectivo y del pasivo por arrendamiento a corto plazo.

Tabla 4.85

Registro al final de cada periodo

Registro de gastos por intereses				
	Debe		**Haber**	
Pasivo por arrendamiento			**Aumento**	↑
Gasto por intereses	**Aumento**	↑		
Registro de depreciación				
	Debe		**Haber**	
Depreciación acumulada			**Aumento**	↑
Gasto por depreciación	**Aumento**	↑		
Costo de ventas	**Aumento**	↑		
Activo diferido	**Aumento**	↑		
Registro de pago de primera cuota				
	Debe		**Haber**	
Efectivo y equivalente de efectivo			**Disminución**	↓
Pasivo por arrendamiento	**Disminución**	↓		

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2016 y 2017)
Elaboración propia

En la tabla 4.86, se puede observar el efecto que generará la aplicación de la NIIF 16 sobre las subsidiarias y asociadas de Minsur S.A., siendo el efecto la disminución directa del importe de inversiones que la compañía mantendrá durante el periodo 2017.

Tabla 4.86

Efecto de la NIIF 16 sobre subsidiarias y asociadas

Efectos de la aplicación de la NIIF 16 en subsidiaria y asociada		
Estado de resultados:	**Efecto**	**Efecto**
Costo de ventas	**Disminución**	↓
Gastos de administración	**Disminución**	↓
Gasto financiero neto	**Aumento**	↑
Diferencias de cambio neto	**Aumento**	↑
Gasto del impuesto a la renta (corriente y diferido)	**Disminución**	↓
Efectos en MINSUR S.A.		
Estado de situación financiera:	**Efecto**	**Efecto**
Inversiones en subsidiarias y asociadas	**Disminución**	↓
Resultados del periodo	**Disminución**	↓

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2016 y 2017)
Elaboración propia

El efecto sobre las entidades subsidiarias y asociadas está basado en el incremento del gasto formado por el costo de ventas, gasto administrativo y gasto financiero, debido a que las cuotas toman mayor presencia durante los primeros meses por ser la obligación financiera el importe más alto al inicio. Asimismo, dicho efecto sobre el incremento de los gastos queda reflejado sobre los resultados de las entidades subsidiarias y asociadas, siendo éste el efecto absorbido por Minsur S.A. sobre la cuenta Inversiones, generando un impacto negativo sobre el mismo.

a.3) Cuantificación de efectos

Como parte de los procedimientos previamente estipulados, se ha determinado realizar una cuantificación de los efectos de la implementación de la nueva NIIF 16 sobre los estados financieros de Minsur S.A. Sin embargo, cabe precisar que los datos expuestos son estimados basados en información publicada en notas de los estados financieros auditados y en otros casos datos que se integran para poder cuantificar las transacciones, debido a que no se cuenta con la información correspondiente por ser de índole confidencial. Asimismo, el análisis realizado está basado en el impacto generado sobre la aplicación de la norma sobre MINSUR S.A y no incluye aquellos efectos demostrados en la tabla 4.86, en subsidiarias y asociadas, debido a que no se cuenta con los importes correspondientes por parte de la compañía. Por ello, los datos aplicados sobre la estimación del impacto son:

- Tasa de interés anual: 11%
- Tasa de interés mensual: 0.917%

- Cuotas mensuales: 89.25 dólares
- Nª de meses de contrato: 36

Como se puede observar en la tabla 4.87, se ha determinado el valor presente del activo por derecho de uso mediante la determinación del valor presente de los flujos futuros (cuotas mensuales), conforme a lo estipulado en el párrafo 4 de la NIIF 16. Además, con dicho valor presente del activo por derecho de uso, se determinará la depreciación anual en base al método de depreciación lineal con un plazo de vida de 3 años, los cuales se devengarán durante los años 2018 al 2020 (véase figura 4.37).

Tabla 4.87

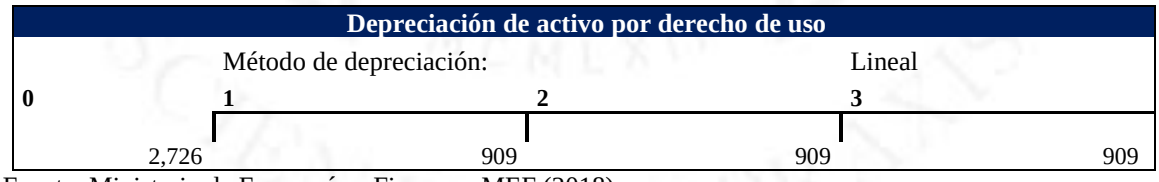
Determinación de valor presente de activo por derecho de uso

Determinación de valor presente								
N°	**Cuota**	**V. Presente**	**N°**	**Cuota**	**V. Presente**	**N°**	**Cuota**	**V. Presente**
1	89.25	88.44	13	89.25	79.27	25	89.25	71.05
2	89.25	87.64	14	89.25	78.55	26	89.25	70.40
3	89.25	86.84	15	89.25	77.83	27	89.25	69.76
4	89.25	86.05	16	89.25	77.13	28	89.25	69.13
5	89.25	85.27	17	89.25	76.43	29	89.25	68.50
6	89.25	84.49	18	89.25	75.73	30	89.25	67.88
7	89.25	83.73	19	89.25	75.04	31	89.25	67.26
8	89.25	82.97	20	89.25	74.36	32	89.25	66.65
9	89.25	82.21	21	89.25	73.69	33	89.25	66.04
10	89.25	81.47	22	89.25	73.02	34	89.25	65.44
11	89.25	80.73	23	89.25	72.35	35	89.25	64.85
12	89.25	79.99	24	89.25	71.70	36	89.25	64.26
				Valor presente:			**3,213**	**2,726**

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

Figura 4.37

Determinación de depreciación de activo por derecho de uso



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

Como segundo paso, se ha realizado el cálculo del pasivo por arrendamiento, el cual se ha determinado mediante la determinación del valor presente de los flujos futuros descontados a una tasa de interés implícita mensual. Asimismo, se ha calculado el gasto por interés para poder presentar el importe correspondiente a la amortización del pasivo por arrendamiento (véase tabla 4.88).

Tabla 4.88

Determinación de valor presente de pasivo por arrendamiento

Devengado de cuotas													
N°	**Base**	**Cuota**	**Interés**	**Amortización**	**N°**	**Base**	**Cuota**	**Interés**	**Amortización**	**N°**	**Base**	**Cuota**	**Interés**	**Amortización**
1	2,726	89.25	24.99	64.26	13	1,915	89.25	17.55	71.70	25	1,010	89.25	9.26	79.99
2	2,662	89.25	24.40	64.85	14	1,843	89.25	16.90	72.35	26	930	89.25	8.52	80.73
3	2,597	89.25	23.81	65.44	15	1,771	89.25	16.23	73.02	27	849	89.25	7.78	81.47
4	2,532	89.25	23.21	66.04	16	1,698	89.25	15.56	73.69	28	768	89.25	7.04	82.21
5	2,466	89.25	22.60	66.65	17	1,624	89.25	14.89	74.36	29	685	89.25	6.28	82.97
6	2,399	89.25	21.99	67.26	18	1,550	89.25	14.21	75.04	30	602	89.25	5.52	83.73
7	2,332	89.25	21.37	67.88	19	1,475	89.25	13.52	75.73	31	519	89.25	4.76	84.49
8	2,264	89.25	20.75	68.50	20	1,399	89.25	12.82	76.43	32	434	89.25	3.98	85.27
9	2,195	89.25	20.12	69.13	21	1,323	89.25	12.12	77.13	33	349	89.25	3.20	86.05
10	2,126	89.25	19.49	69.76	22	1,245	89.25	11.42	77.83	34	263	89.25	2.41	86.84
11	2,056	89.25	18.85	70.40	23	1,168	89.25	10.70	78.55	35	176	89.25	1.61	87.64
12	1,986	89.25	18.20	71.05	24	1,089	89.25	9.98	79.27	36	88	89.25	0.81	88.44
								Valor presente:				3,213	486.87	2,726.13

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

A continuación, se presentan los efectos contables sobre el registro de las operaciones estipuladas por la NIIF 16 sobre cada periodo.

Tabla 4.89

Asientos contables periodo 1

		Debe	Haber
33	Activo por derecho en uso	2,726	
46	Pasivo por arrendamiento		2,726
	----------x----------		
67	Gastos financieros	260	
46	Pasivo por arrendamiento		260
	----------x----------		
46	Pasivo por arrendamiento	1,071	
10	Efectivo y equivalente de ef.		1,071
	----------x----------		
68	Gasto por depreciación	182	
69	Costo de ventas	727	
39	Depreciación acumulada		909
	----------x----------		
37	Activo diferido	98	
88	Impuesto a las ganancias		98

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

Tabla 4.90

Asientos contables periodo 2

		Debe	Haber
67	Gastos financieros	165	
46	Pasivo por arrendamiento		165
	----------x----------		
46	Pasivo por arrendamiento	1,071	
10	Efectivo y equivalente de ef.		1,071
	----------x----------		
69	Costo de ventas	727	
68	Gasto por depreciación	182	
39	Depreciación acumulada		909
	----------x----------		
37	Activo diferido	3	
88	Impuesto a las ganancias		3

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

Tabla 4.91

Asientos contables periodo 3

		Debe	Haber
67	Gastos financieros	61	
46	Pasivo por arrendamiento		61
	----------x----------		
46	Pasivo por arrendamiento	1,071	
10	Efectivo y equivalente de ef.		1,071
	----------x----------		
69	Costo de ventas	182	
68	Gasto por depreciación	727	
39	Depreciación acumulada		909
	----------x----------		
37	Activo diferido		101
88	Impuesto a las ganancias	101	

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

Además, se ha realizado un resumen de la contabilización mediante la NIIF 16 y la NIC 17 con la finalidad de determinar y evidenciar el efecto generado por la nueva norma sobre las partidas de gasto en el estado de resultados.

Tabla 4.92

Diferencia contable año 1

NIIF 16

PL	Debe	Haber
Gasto por depreciación	909	
Gasto financiero	260	
	1,169	

NIC 17

PL	Debe	Haber
Gasto administrativo	1,071	
	1,071	

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

Tabla 4.93

Diferencia contable año 2

NIIF 16		
PL	**Debe**	**Haber**
Gasto por depreciación	909	
Gasto financiero	165	
	1,074	
NIC 17		
PL	**Debe**	**Haber**
Gasto administrativo	1,071	
	1,071	

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

Tabla 4.94

Diferencia contable año 3

NIIF 16		
PL	**Debe**	**Haber**
Gasto por depreciación	909	
Gasto financiero	61	
	970	
NIC 17		
PL	**Debe**	**Haber**
Gasto administrativo	1,071	
	1,071	

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

b) Comparación entre la NIC 18 vigente y la NIIF 15

A continuación, las principales diferencias identificadas entre la NIC 18 y la NIIF 15:

Tabla 4.95

Diferencias entre NIC 18 y NIIF 15

POLITICAS CONTABLES		
	NIC 18	**NIIF 15**
Alcance	Se aplica a todas las actividades ordinarias procedentes de ventas de bienes, prestaciones de servicios y uso de activos por parte de terceros.	Se aplica a todos los contratos con clientes, excepto aquellos contratos relacionados con la NIC 17, NIIF 4 y NIIF 9.
Reconocimiento	Se reconoce el ingreso cuando: a)Se transfiere riesgos y beneficios b) No se mantiene control ni propiedad sobre el bien c) El importe de ingresos se puede medir con fiabilidad d) Es probable que el ente reciba los beneficios económicos de la transacción e) Los costos pueden ser medidos con fiabilidad	Se basa en 5 pasos: a) Identificación de contratos con clientes b) Identificación de obligaciones separadas al contrato c) Determinación de precio de transacción d) Distribución del precio de transacción entre todas las obligaciones estipuladas en el contrato con cliente e) Contabilización de los ingresos cuando el ente
Costos relativos al contrato con cliente	No se menciona en la NIC 18	Se distingue los costos de un contrato: Costos de obtención de contrato - se activan solo cuando son incrementales para obtención de un contrato y se espera que se recuperen. Costos de cumplimiento de los contratos - se activan cuando corresponden de manera directa a un contrato con cliente, generan recursos que se usarán para cumplir con obligaciones y se espera su recuperación.
Garantías	No se menciona en la NIC 18	Si el cliente sujeto al contrato tiene potestad de elegir si adquirir o no la garantía, ésta deberá contabilizarse como obligación diferenciada, a excepción de aquellas garantías que se limiten solo a asegurar el funcionamiento según contrato del bien suministrado.
Derechos de cliente no utilizado	No se menciona en la NIC 18	Se reconoce como breakage. Si se prevé un nivel medio, los derechos correspondientes se considerarán como contraprestaciones variables y adicionalmente, se contabilizará como ingreso en la proporción a la entrega de los bienes y servicios transferidos hasta la fecha límite. Si el nivel de breakage no es significativo, el ente reconocerá los ingresos solo cuando la probabilidad de uso por parte del cliente sea remota.

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

b.1) Introducción al análisis

Como puede observarse en la figura 4.44, para Minsur S.A. la principal diferencia de la NIC 18 con la NIIF 15 radica en la concentración de los gastos de venta (relacionados a transporte y seguros de INCOTERMS necesarios para la ejecución de contratos de ventas), los cuales ante la nueva norma se deberán presentar como parte de los ingresos netos de la compañía por formar parte significante para la realización de las operaciones de ventas a clientes.

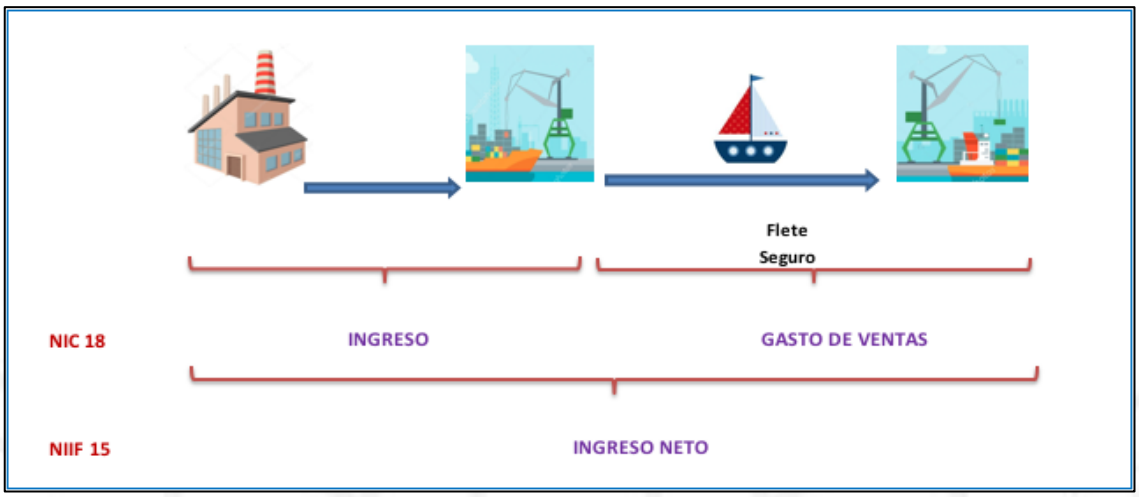
En primer lugar, se debe realizar el reconocimiento, la NIIF 15 te hace mención sobre los 5 pasos establecidos de reconocimiento previo a su contabilización:

1. Identificar el contrato con el cliente: La compañía presenta contratos de venta bajo INCOTERMS 2010, tales como FOB, CFR y CIF.
2. Identificar las obligaciones separadas del contrato: Bajo los INCOTERMS CIF y CFR, los riesgos de la mercadería se transfieren al momento de colocar la mercadería puesta sobre el buque, al igual que el INCOTERM FOB; sin embargo, aún existen costos por asumir que, bajo la naturaleza de los contratos, estos costos como el flete y el seguro se realizan en el momento 1, es decir, previo a lo puesto sobre el buque ya se ha realizado los pagos y por lo tanto se ha concluido las obligaciones.
3. Determinar el precio de la transacción: El precio de la transacción se encuentra estipulado en contrato, está ya incluye un margen de ganancia respecto de los costos asociados.
4. Distribuir el precio de la transacción entre las obligaciones del contrato: Se distribuye los costos e ingresos relacionados a dicha transacción, es decir se debe desprender los conceptos brindados por la compañía es decir bajo los INCOTERM CIF y CFR existen costos adicionales que forman parte de la utilidad bruta, sin embargo estás habían sido consideradas bajo la NIC 18 como gastos de ventas generando un margen bruto inflado, sin embargo bajo la NIIF 15 se busca mostrar la realidad económica bajo contratos establecidos.
5. Contabilizar los ingresos cuando la entidad satisfaga las obligaciones: El momento en que la compañía pierde el control de dichos activos es cuando se coloca sobre el buque, a partir de ese momento es cuando el comprador

asume los riesgos. Por lo tanto, los costos incurridos por flete y seguro no forman parte de los gastos de ventas sino más bien forman parte de los ingresos netos.

Figura 4.38

Impacto de NIIF 15 sobre exportaciones



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

Por otro lado, dicha contabilización de los costos por contrato generará impacto en la utilidad bruta, ya que es el principal resultado afectado por el nuevo modelo de contabilización.

b.2) Presentación de efectos

Tabla 4.96

Efectos de la aplicación de la NIIF 15

Efectos de la aplicación de la NIIF 15 Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes		
Estado de resultados	**Efecto**	**Efecto**
Ventas netas	**Disminución**	↓
Gasto de ventas	**Disminución**	↓

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2016 y 2017)
Elaboración propia

Conforme con la tabla 4.90, el efecto generado por la contabilización de los ingresos bajo la NIIF 15, generaría una reclasificación de los gastos de ventas (generados por el costo de transporte y de seguro sobre la mercadería transportada basado en el INCOTERM aplicado en el contrato con el cliente), ocasionando una disminución de los gastos de ventas y su ajuste en los ingresos netos de la compañía.

b.3) Cuantificación de efectos

En base a lo previamente analizado, se ha determinado que el efecto de la aplicación de la nueva NIIF 15 estará enfocado en la contabilización de los gastos de transporte y de seguros internacionales que el vendedor asume como parte de gastos de ventas y que actualmente bajo los nuevos principios de la norma deberán ser parte de la disminución del ingreso.

Por ello, en la tabla 4.91 se han adjuntado tres operaciones de venta de exportación, los cuales incluyen costos de transporte y seguro para poder evaluar en forma numérica el impacto de la contabilización de la norma.

Tabla 4.97

Exportaciones vigentes en periodo 2017

Ventas vigentes durante el periodo 2017				
	Tipo INCOTERM	**Ingreso FOB**	**Costo Transporte**	**Costo Seguro**
Venta de estaño	**CIF**	25,000	280	75
Venta de estaño	**CFR**	25,000	280	
Venta de oro	**CIF**	25,000	280	75
Total:		75,000	840	150
				75,990

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

Además, como siguiente paso se ha realizado el registro contable de las transacciones en base a la norma vigente y a la nueva norma, con la finalidad de determinar las diferencias a nivel de registros contables y estimar el resultado de la proyección sobre el estado financiero.

Tabla 4.98

Comparación de registro de venta

Registro inicial de acuerdo con NIC 18		
	Debe	**Haber**
Ventas		75,990
Cuentas por cobrar	75,990	
Inventarios		56,993
Costo de ventas	56,993	
Cuentas por pagar		990
Gasto de ventas	990	

(continúa)

(continuación)

Registro de la venta de acuerdo con NIIF 15		
	Debe	**Haber**
Ventas		75,990
Cuentas por cobrar	75,990	
Inventarios		56,993
Costo de ventas	56,993	
Cuentas por pagar		990
Ventas	990	

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

Por último, se ha realizado el comparativo entre los importes en el estado de resultados bajo la NIC 18 y la NIIF 15, confirmando que la diferencia tendrá como impacto a la cuenta de ingresos por ventas y a la cuenta gastos de ventas, las cuales disminuirán en la misma proporción basado en la reclasificación entre ambas cuentas.

Tabla 4.99

Efecto de contabilización de NIIF 15

	NIC 18	NIIF 15	Impacto	Variación %
Ventas	75,990	75,000	(990)	(1.3%)
Costo de ventas	56,993	56,993	-	0%
Utilidad bruta	18,998	18,008	(990)	(5.2%)
Gastos administrativos	-	-	-	0%
Gastos de ventas	990	-	(990)	(100%)
Utilidad operativa	18,008	18,008	-	0%
Gastos financieros	-	-	-	0%
Utilidad antes de impuestos	18,008	18,008	-	0%
Impuesto a la renta	5,312	5,312	-	0%
Utilidad neta	12,695	12,695	-	0%

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

c) Comparación entre la NIC 39 vigente y la NIIF 9

A continuación, las principales diferencias identificadas entre la NIC 39 y la NIIF 9:

Tabla 4.100

Diferencias entre NIC 39 y NIIF 9

POLITICAS CONTABLES		
	NIC 39	**NIIF 9**
Alcance	Aplicable a todo tipo de instrumentos financiero utilizado por la compañía.	Aplicable a todo tipo de instrumento financiero, sin embargo, guarda mayor relación con el deterioro de los mismos.
Método de contabilización	Basado en actividades ordinarias de la compañía, no hace distinción o enfoque en el contrato con el cliente	2 enfoques: Características de flujos de efectivo contractual de los activos Modelo de negocio de la entidad
Enfoque	Mantenido a vencimiento Disponible para la venta Cuentas por cobrar Valor razonable con cambios en resultados	Costo amortizado Valor razonable con cambios en otros resultados integrales Valor razonable con cambios en resultados

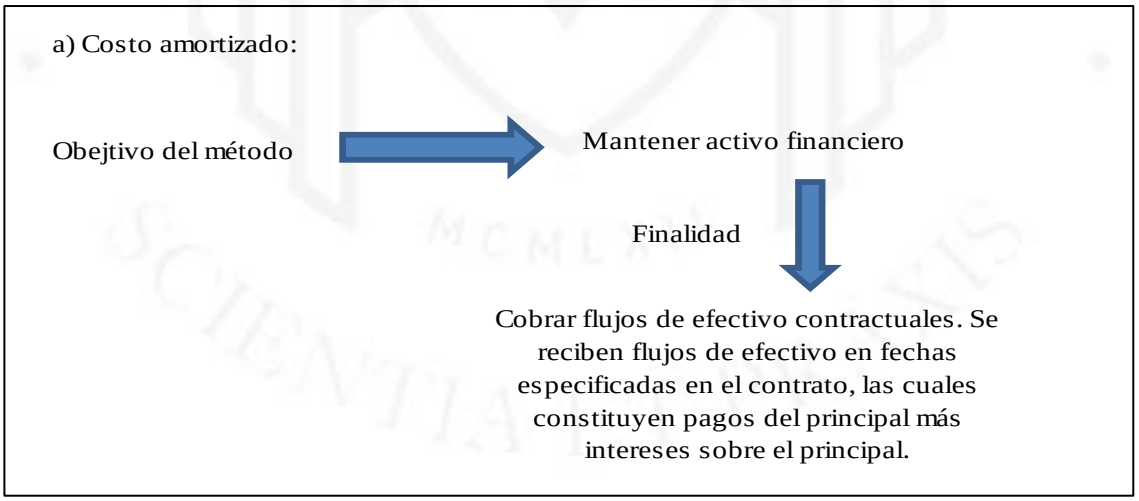
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

c.1) Introducción al análisis

Como parte del análisis de la implicancia que generará la NIIF 9 sobre los instrumentos financieros mantenidos por Minsur, se ha realizado una evaluación de las tres nuevas categorías determinadas por la norma sobre los métodos de contabilización de los activos financieros.

Figura 4.39

Registro de Costo amortizado



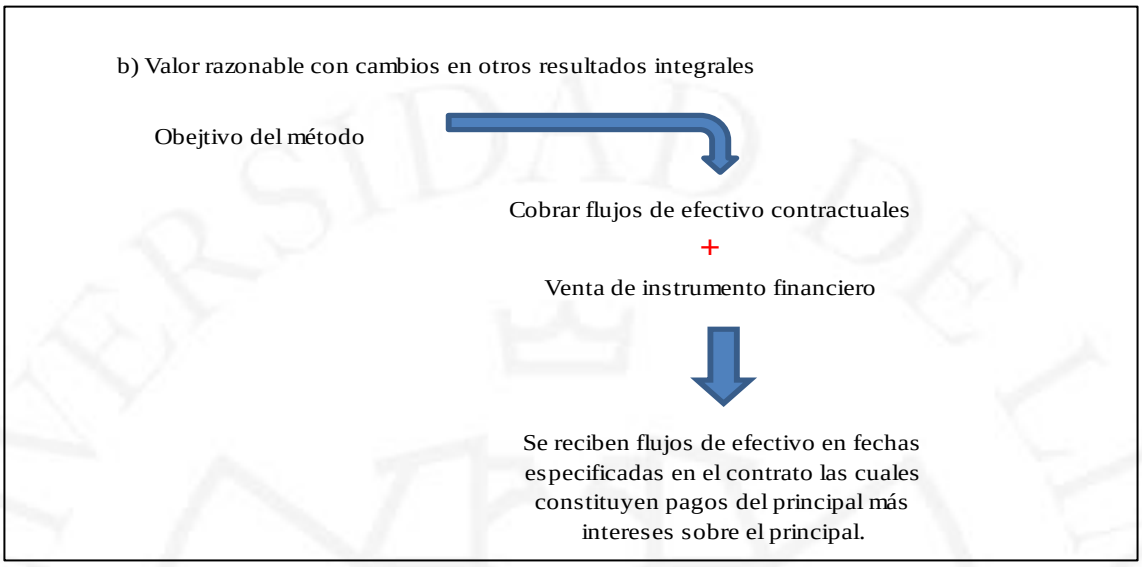
Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

Como se puede observar en la tabla 4.45, el método del costo amortizado tiene como principal objetivo el de mantener el activo financiero con el interés de cobrar flujos

de efectivo. La compañía al 31 de diciembre de 2017 no mantiene activos financieros que hayan sido reclasificados a esta categoría.

Figura 4.40

Registro de valor razonable con cambio en Otros Resultados Integrales



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

En cuanto al segundo método estipulado en la norma, se ha identificado que el objetivo principal de éste método es cobrar flujos de efectivo y vender dicho instrumento financiero. La compañía deberá reclasificar sus instrumentos financieros categorizados como inversiones financieras disponibles para la venta y parte de los activos financieras a valor razonable con cambio en resultados dentro de esta nueva clasificación debido a que la naturaleza del instrumento financiero se encuentra dentro del rango de características generadas en la categoría mencionada.

Con respecto al tercer método llamado Activo financiero a valor razonable con cambio en resultados, no se realizarán ajustes ni re categorizaciones debido a que ésta categorización ya está estipulada en la NIC 39 y no ha generado cambios significativos.

c.2) Presentación de efectos

Tabla 4.101

Registro contable y reclasificación

Reclasificación de instrumentos financieros		
Estado de situación financiera:	**Efecto**	**Efecto**
Activo financiero a valor razonable con cambio en resultado LP	**Aumento**	↑
Inversiones financieras disponibles para la venta LP	**Disminución**	↓
Ganancia por forward		
	Efecto	**Efecto**
Cuentas por cobrar	**Aumento**	↑
Ventas	**Aumento**	↑
Ganancia por activo financiero		
	Efecto	**Efecto**
Ganancia en activos financieros a valor razonable en resultados	**Aumento**	↑
Activo financiero a valor razonable con cambio en resultado LP	**Aumento**	↑

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

Como indica la tabla 4.95, la compañía debe realizar la reclasificación de las inversiones financieras disponibles para la venta a la categoría estipulada en la NIIF 9 "Activo financiero a valor razonable con cambio en resultados", el cual, generará durante cada periodo un ingreso o pérdida en el estado de resultados mediante la partida ganancia o pérdida en activos financieros a valor razonable en resultados; sin embargo, la compañía mantiene un segundo activo financiero en la misma categoría, el cual está directamente relacionado a la cobertura de las cuentas por cobrar (las cuales se contabilizan como ingresos en el momento que se entrega la mercadería), pues, al mantener como parte principal de sus contratos las exportaciones, éstas pueden generar variaciones en el precio de mercado de los minerales por la diferencia de fechas entre el envío de la mercadería y la recepción de la misma. Es por esto que la compañía cubre los saldos de sus cuentas por cobrar mediante instrumentos financieros, los cuales hasta el periodo 2017, se han contabilizado como activos financieros disponibles para la venta, pero en base a la aplicación de la nueva norma se deberá contabilizar el ingreso o pérdida por dicho instrumento financiero sobre las ventas netas del periodo, debido a que está directamente relacionado a las ventas ordinarias contractuales.

Tabla 4.102

Reclasificación de inversión financiera

Reclasificación de inversión financiera y activo financiero		
	Efecto	**Efecto**
Activo financiero a valor razonable con cambios en otro resultado integral CP.	**Aumento**	↑
Inversiones financieras disponibles para la venta CP	**Disminución**	↓
Activo financiero a valor razonable con cambio en resultado CP	**Disminución**	↓
Ganancia por activo financiero		
	Efecto	**Efecto**
Activo financiero a valor razonable con cambios en otro resultado integral CP	**Aumento**	↑
Ganancia por medición de AF a VR con Cambio en ORI	**Aumento**	↑

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2016 y 2017)
Elaboración propia

La tabla 4.96 estipula que se ha realizado una reclasificación de las inversiones financieras disponibles para la venta de corto plazo y de los activos financieros a valor razonable con cambios en resultados de corto plazo, los cuales se han agrupado dentro de la nueva clasificación "activos financieros a valor razonable con cambios en otro resultado integral", debido a que la naturaleza de dichos instrumentos financieros se adecúa y cumplen con los nuevos criterios demandados por la norma.

Sin embargo, los efectos de pérdida o ganancia sobre dichos activos financieros al final de cada periodo deberán ser registrados como ganancias o pérdidas por medición de activos financieros a valor razonables con cambio en otros resultados integrales, los cuales generarán un incremento en la cuenta activos financieros.

c.3) Cuantificación de efectos

No se ha podido realizar la cuantificación de los efectos debido a que no se cuenta con información pública para poder desarrollar las implicancias del efecto ante la aplicación de la NIIF 9.

4.2.3 Presentación del resumen de ajustes por aplicación de la NIIF 9, NIIF 15 y NIIF 16

Tabla 4.103

Resumen de ajustes en el estado de situación financiera

Estado de situación financiera	Saldo al 31 de diciembre de 2017 US$ (000)	Impactos NIIF 9	Impactos NIIF 15	Impactos NIIF 16	Saldo al 31 de diciembre de 2017 US$ (000)
Activo corriente					
Efectivo y equivalentes de efectivo	363,326	-	-	-	**No aplica**
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	62,290	**Aumento** ↑	-	-	**Ajuste**
Inventarios, neto	65,909	-	-	-	**No aplica**
Derivado implícito por venta de estaño	498	-	-	-	**No aplica**
Inversiones financieras disponibles para la venta	2,935	**Disminución** ↓	-	-	**Ajuste**
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados	37,117	**Disminución** ↓	-	-	**Ajuste**
Activos financieros al valor razonable con cambios en otros resultados integrales	-	**Aumento** ↑	-	-	**Ajuste**
Gastos contratados por anticipado	900	-	-	-	**No aplica**
Total activo corriente	**532,975**				
Activo no corriente					
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	-	-	-	-	**No aplica**
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados	-	**Aumento** ↑	-	-	**Ajuste**
Inversiones financieras disponibles para la venta	131,713	**Disminución** ↓	-	-	**Ajuste**
Inversiones en subsidiarias y asociadas	801,197	-	-	**Disminución** ↓	**Ajuste**
Activos por derecho de uso	-	-	-	**Aumento** ↑	**Ajuste**
Propiedad, planta y equipo, neto	302,120	-	-	-	**No aplica**
Activos intangibles, neto	30,800	-	-	-	**No aplica**
Activo por impuesto a las ganancias diferido, neto	24,801	-	-	**Aumento** ↑	**Ajuste**
Total activo no corriente	**1,290,631**				
Total activo	**1,823,606**				

(continúa)

(continuación)

Pasivo corriente					
Porción corriente de las obligaciones financieras	2,785	-	-	-	**No aplica**
Cuentas por pagar comerciales y diversas	101,159	-	-	-	**No aplica**
Pasivo por arrendamiento	-	-	-	**Aumento** ↑	**Ajuste**
Impuesto a las ganancias por pagar	4,354	-	-	-	**No aplica**
Provisiones	10,642	-	-	-	**No aplica**
Total pasivo corriente	**118,940**				
Pasivo no corriente					
Porción no corriente de las obligaciones financieras	440,833	-	-	-	**No aplica**
Porción no corriente de pasivo por arrendamiento	-	-	-	**Aumento** ↑	**Ajuste**
Provisiones a largo plazo	59,018	-	-	-	**No aplica**
Total pasivo no corriente	**499,851**				
Total pasivo	**618,791**				
Patrimonio neto					
Capital social	601,269	-	-	-	**No aplica**
Acciones de inversión	300,634	-	-	-	**No aplica**
Reserva legal	120,812	-	-	-	**No aplica**
Reserva facultativa	424	-	-	-	**No aplica**
Utilidades reinvertidas	39,985	-	-	-	**No aplica**
Resultado acumulado por traslación	(166,977)	-	-	-	**No aplica**
Resultados no realizados	4,629	-	-	-	**No aplica**
Otras reservas	13,138	-	-	-	**No aplica**
Resultados acumulados	290,901	-	-	**Disminución** ↓	**Ajuste**
Total patrimonio neto	**1,204,815**				
Total pasivo y patrimonio neto	**1,823,606**				

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2016 y 2017)
Elaboración propia

Tabla 4.104

Resumen de ajustes en el estado de resultados integrales

Estado de resultados integrales	Saldo al 31 de diciembre de 2017 US$ (000)	Impactos NIIF 9	Impactos NIIF 15	Impactos NIIF 16	Saldo al 31 de diciembre de 2017 US$ (000)
Ventas netas	489,052	Aumento ↑	Disminución ↓	-	Ajuste
Costo de ventas	(235,812)	-	-	Disminución ↓	Ajuste
Utilidad bruta	253,240				
Gastos de operación	(31,810)	-	-	-	
Gastos de administración	(4,068)	-	-	Disminución ↓	Ajuste
Gastos de ventas	(27,978)	-	Disminución ↓	-	Ajuste
Gastos de exploración y estudios	11,575	-	-	-	No aplica
Total gastos de operación	(52,281)				
Utilidad de operación	200,959				
Ingresos financieros	8,870	-	-	-	No aplica
Costos financieros	(31,612)	-	-	Aumento ↑	Ajuste
Pérdida por inversión en subsidiarias y asociada	(41,365)	-	-	Aumento ↑	Ajuste
Ganancia en activos financieros a valor razonable a través de resultados	9,837	Aumento ↑	-	-	Ajuste
Dividendos recibidos	315	-	-	-	No aplica
Diferencia en cambio, neta	(750)	-	-	Aumento ↑	Ajuste
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	146,254	-	-	-	No aplica
Gasto por impuesto a las ganancias	(65,773)			Disminución ↓	Ajuste
Utilidad neta	80,481				
Otros resultados integrales que se reclasificarán a resultados en períodos posteriores:					
Diferencia por traslación	7,566	-	-	-	No aplica
Resultados no realizados en inversiones	5,852	-	-	-	No aplica
Impuesto a las ganancias	(844)	-	-	-	No aplica
Ganancia por medición de activos financieros a valor razonable	-	Aumento ↑	-	-	Ajuste
Total otros resultados integrales del año	93,055				

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2017)

Elaboración propia

Tabla 4.105

Efecto por la aplicación de NIIF 15 y NIIF16 en los años 2017 y 2018, sobre la base de los importes al 31 de diciembre de 2017 en el estado de situación financiera

	Saldo al 31 de diciembre de 2017	**Impactos NIIF 15**	**Impactos NIIF 16**	**Saldo al 31 de diciembre de 2017**	**Impactos NIIF 15**	**Impactos NIIF 16**	**2018**
Estado de situación financiera	**US$ (000)**	**US$(000)**	**US$(000)**	**US$ (000)**	**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**
Activo							
Activo corriente							
Efectivo y equivalentes de efectivo	363,326			363,326		**-1,071**	362,255
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	62,290			62,290			62,290
Inventarios, neto	65,909			65,909			65,909
Derivado implícito por venta de estaño	498			498			498
Inversiones financieras disponibles para la venta	2,935			2,935			2,935
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados	37,117			37,117			37,117
Gastos contratados por anticipado	900			900			900
Total activo corriente	**532,975**			532,975	-	-1,071	531,904
Activo no corriente							
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados	-			-			-
Inversiones financieras disponibles para la venta	131,713			131,713			131,713
Inversiones en subsidiarias y asociadas	801,197			801,197			801,197
Activos por derecho de uso	-		**2,726**	2,726		**-909**	1,817
Propiedad, planta y equipo, neto	302,120			302,120			302,120
Activos intangibles, neto	30,800			30,800			30,800
Activo por impuesto a las ganancias diferido, neto	24,801			24,801		98	24,899
Total activo no corriente	**1,290,631**			1,293,357	-	-811	1,292,546
Total activo	**1,823,606**			1,826,332	-	-1,882	1,824,450

(continúa)

(continuación)

Estado de situación financiera	Saldo al 31 de diciembre de 2017 US$ (000)	Impactos NIIF 15 US$(000)	Impactos NIIF 16 US$(000)	Saldo al 31 de diciembre de 2017 US$ (000)	Impactos NIIF 15 US$(000)	Impactos NIIF 16 US$(000)	2018 US$(000)
Pasivo corriente							
Porción corriente de las obligaciones financieras	2,785			2,785			2,785
Cuentas por pagar comerciales y diversas	101,159			101,159			101,159
Pasivo por arrendamiento	-		**2,726**	2,726		**-811**	1,915
Impuesto a las ganancias por pagar	4,354			4,354			4,354
Provisiones	10,642			10,642			10,642
Total pasivo corriente	**118,940**			121,666	-	-811	120,855
Pasivo no corriente							
Porción no corriente de las obligaciones financieras	440,833			440,833			440,833
Provisiones a largo plazo	59,018			59,018			59,018
Total pasivo no corriente	**499,851**			499,851	-	-	499,851
Total pasivo	**618,791**			621,517	-	-811	620,706
Patrimonio neto							
Capital social	601,269			601,269			601,269
Acciones de inversión	300,634			300,634			300,634
Reserva legal	120,812			120,812			120,812
Reserva facultativa	424			424			424
Utilidades reinvertidas	39,985			39,985			39,985
Resultado acumulado por traslación	-166,977			-166,977			-166,977
Resultados no realizados	4,629			4,629			4,629
Otras reservas	13,138			13,138			13,138
Resultados acumulados	290,901			290,901		**-1,070**	289,831
Total patrimonio neto	**1,204,815**			1,204,815	-	-1,070	1,203,745
Total pasivo y patrimonio neto	**1,823,606**			1,826,331	-	-1,881	1,824,450

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2017)

Elaboración propia

Tabla 4.106

Efecto por la aplicación de NIIF 15 y NIIF16 en los años 2019 y 2020, sobre la base de los importes al 31 de diciembre de 2017 en el estado de situación financiera

Estado de situación financiera	2018 US$(000)	Impactos NIIF 15 US$(000)	Impactos NIIF 16 US$(000)	2019 US$(000)	Impactos NIIF 15 US$(000)	Impactos NIIF 16 US$(000)	2020 US$(000)
Activo							
Activo corriente							
Efectivo y equivalentes de efectivo	362,255		-1,071	361,184		-1,071	360,113
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	62,290			62,290			62,290
Inventarios, neto	65,909			65,909			65,909
Derivado implícito por venta de estaño	498			498			498
Inversiones financieras disponibles para la venta	2,935			2,935			2,935
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados	37,117			37,117			37,117
Gastos contratados por anticipado	900			900			900
Total activo corriente	531,904	-	-1,071	530,833	-	-1,071	529,762
Activo no corriente							
Inversiones financieras disponibles para la venta							
Inversiones en subsidiarias y asociadas	131,713			131,713			131,713
Activos por derecho de uso	801,197			801,197			801,197
Propiedad, planta y equipo, neto	1,817		-909	908		-909	-1
Activos intangibles, neto	302,120			302,120			302,120
Activo por impuesto a las ganancias diferido, neto	30,800			30,800			30,800
Total activo no corriente	24,899		3	24,902		-101	24,801
Total activo	1,292,546	-	-906	1,291,640	-	-1,010	1,290,630

(continúa)

(continuación)

Estado de situación financiera	2018 US$(000)	Impactos NIIF 15 US$(000)	Impactos NIIF 16 US$(000)	2019 US$(000)	Impactos NIIF 15 US$(000)	Impactos NIIF 16 US$(000)	2020 US$(000)
Pasivo corriente							
Porción corriente de las obligaciones financieras	2,785			2,785			2,785
Cuentas por pagar comerciales y diversas	101,159			101,159			101,159
Pasivo por arrendamiento	1,915		-905	1,010		-1,010	0
Impuesto a las ganancias por pagar	4,354			4,354			4,354
Provisiones	10,642			10,642			10,642
Total pasivo corriente	120,855	-	-905	119,950	-	-1,010	118,940
Pasivo no corriente							
obligaciones financieras	440,833			440,833			440,833
Provisiones a largo plazo	59,018			59,018			59,018
Total pasivo no corriente	499,851	-	0	499,851	-	0	499,851
Total pasivo	620,706	-	-905	619,801	-	-1,010	618,791
Patrimonio neto							
Capital social	601,269			601,269			601,269
Acciones de inversión	300,634			300,634			300,634
Reserva legal	120,812			120,812			120,812
Reserva facultativa	424			424			424
Utilidades reinvertidas	39,985			39,985			39,985
Resultado acumulado por traslación	-166,977			-166,977			-166,977
Resultados no realizados	4,629			4,629			4,629
Otras reservas	13,138			13,138			13,138
Resultados acumulados	289,831		-1,072	288,759	-	-1,071	287,688
Total patrimonio neto	1,203,745	-	-1,072	1,202,673	-	-1,071	1,201,602
Total pasivo y patrimonio neto	1,824,450	-	-1,977	1,822,473	-	-2,081	1,820,392

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2017)
Elaboración propia

Tabla 4.107

Variación en el efecto por la aplicación de NIIF 15 y NIIF16 en los años 2018, 2019 y 2020, sobre la base de los importes al 31 de diciembre de 2017 en el estado de situación financiera

	2017	2018	Var. 18-17	2018	2019	Var. 18-19	2019	2020	Var. 19-20
Estado de situación financiera	**US$ (000)**	**US$(000)**	**%**	**US$(000)**	**US$(000)**	**%**	**US$(000)**	**US$(000)**	**%**
Activo									
Activo corriente									
Efectivo y equivalentes de efectivo	363,326	363,326	**0.0%**	363,326	363,326	**0.0%**	363,326	363,326	**0.0%**
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	62,290	62,290	0.0%	62,290	62,290	0.0%	62,290	62,290	0.0%
Inventarios, neto	65,909	65,909	0.0%	65,909	65,909	0.0%	65,909	65,909	0.0%
Derivado implícito por venta de estaño	498	498	0.0%	498	498	0.0%	498	498	0.0%
Inversiones financieras disponibles para la venta	2,935	2,935	0.0%	2,935	2,935	0.0%	2,935	2,935	0.0%
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados	37,117	37,117	0.0%	37,117	37,117	0.0%	37,117	37,117	0.0%
Gastos contratados por anticipado	900	900	0.0%	900	900	0.0%	900	900	0.0%
Total activo corriente	532,975	532,975	0.0%	532,975	532,975	0.0%	532,975	532,975	0.0%
Activo no corriente									
Inversiones financieras disponibles para la venta	131,713	131,713	0.0%	131,713	131,713	0.0%	131,713	131,713	0.0%
Inversiones en subsidiarias y asociadas	801,197	801,197	0.0%	801,197	801,197	0.0%	801,197	801,197	0.0%
Activos por derecho de uso	2,726	2,726	**0.0%**	2,726	2,726	**0.0%**	2,726	2,726	**0.0%**
Propiedad, planta y equipo, neto	302,120	302,120	0.0%	302,120	302,120	0.0%	302,120	302,120	0.0%
Activos intangibles, neto	30,800	30,800	0.0%	30,800	30,800	0.0%	30,800	30,800	0.0%
Activo por impuesto a las ganancias diferido, neto	24,801	24,801	**0.0%**	24,801	24,801	**0.0%**	24,801	24,801	**0.0%**
Total activo no corriente	1,290,631	1,293,357	0.2%	1,293,357	1,293,357	0.0%	1,293,357	1,293,357	0.0%
Total activo	1,823,606	1,826,332	0.0%	1,826,332	1,826,332	0.0%	1,826,332	1,826,332	0.0%

(continúa)

(continuación)

Estado de situación financiera	2017 US$ (000)	2018 US$(000)	Var. 18-17 %	2018 US$(000)	2019 US$(000)	Var. 18-19 %	2019 US$(000)	2020 US$(000)	Var. 19-20 %
Pasivo corriente									
Porción corriente de las obligaciones financieras	2,785	2,785	0.0%	2,785	2,785	0.0%	2,785	2,785	0.0%
Cuentas por pagar comerciales y diversas	101,159	101,159	0.0%	101,159	101,159	0.0%	101,159	101,159	0.0%
Pasivo por arrendamiento	2,726	2,726	**0.0%**	2,726	2,726	**0.0%**	2,726	2,726	**0.0%**
Impuesto a las ganancias por pagar	4,354	4,354	0.0%	4,354	4,354	0.0%	4,354	4,354	0.0%
Provisiones	10,642	10,642	0.0%	10,642	10,642	0.0%	10,642	10,642	0.0%
Total pasivo corriente	118,940	121,666	2.3%	121,666	121,666	0.0%	121,666	121,666	0.0%
Pasivo no corriente									
obligaciones financieras	440,833	440,833	0.0%	440,833	440,833	0.0%	440,833	440,833	0.0%
Provisiones a largo plazo	59,018	59,018	0.0%	59,018	59,018	0.0%	59,018	59,018	0.0%
Total pasivo no corriente	499,851	499,851	0.0%	499,851	499,851	0.0%	499,851	499,851	0.0%
Total pasivo	618,791	621,517	0.4%	621,517	621,517	0.0%	621,517	621,517	0.0%
Patrimonio neto									
Capital social	601,269	601,269	0.0%	601,269	601,269	0.0%	601,269	601,269	0.0%
Acciones de inversión	300,634	300,634	0.0%	300,634	300,634	0.0%	300,634	300,634	0.0%
Reserva legal	120,812	120,812	0.0%	120,812	120,812	0.0%	120,812	120,812	0.0%
Reserva facultativa	424	424	0.0%	424	424	0.0%	424	424	0.0%
Utilidades reinvertidas	39,985	39,985	0.0%	39,985	39,985	0.0%	39,985	39,985	0.0%
Resultado acumulado por traslación	-166,977	-166,977	0.0%	-166,977	-166,977	0.0%	-166,977	-166,977	0.0%
Resultados no realizados	4,629	4,629	0.0%	4,629	4,629	0.0%	4,629	4,629	0.0%
Otras reservas	13,138	13,138	0.0%	13,138	13,138	0.0%	13,138	13,138	0.0%
Resultados acumulados	290,901	79,313	**-72.7%**	79,313	79,313	**0.0%**	79,313	79,313	**0.0%**
Total patrimonio neto	1,204,815	993,227	-17.6%	993,227	993,227	0.0%	993,227	993,227	0.0%
Total pasivo y patrimonio neto	1,823,606	1,614,744	-11.5%	1,614,744	1,614,744	0.0%	1,614,744	1,614,744	0.0%

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2017)
Elaboración propia

Tabla 4.108

Efecto por la aplicación de NIIF 15 y NIIF16 en los años 2017 y 2018, sobre la base de los importes al 31 de diciembre de 2017 en el estado de resultados

Estado de resultados	**Saldo al 31 de diciembre de 2017**	**Impactos NIIF 15**	**Impactos NIIF 16**	**Saldo al 31 de diciembre de 2017**	**Impactos NIIF 15**	**Impactos NIIF 16**	**2018**
	US$(000)	**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**
Ventas netas	489,052	**-990**		488,062	**-990**		487,072
Costo de ventas	-235,812			-235,812		**-727**	-236,539
Utilidad bruta	253,240	-990	-	252,250	-990	-727	250,533
Gastos de operación							-
Gastos de administración	-31,810			-31,810		**-182**	-31,992
Gastos de ventas	-4,068	**990**		-3,078	**990**		-2,088
Gastos de exploración y estudios	-27,978			-27,978			-27,978
Otros, neto	11,575			11,575			11,575
Utilidad de operación	200,959	-	-	200,959	-	-909	200,050
Otros (gastos) ingresos:							-
Ingresos financieros	8,870			8,870			8,870
Costos financieros	-31,612			-31,612		**-260**	-31,872
Pérdida por inversión en subsidiarias y asociadas, neta	-41,365			-41,365			-41,365
Ganancia (pérdida) en activos financieros a valor razonable a través de resultados	9,837			9,837			9,837
Dividendos recibidos	315			315			315
Diferencia en cambio, neta	-750			-750			-750
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	146,254	-	-	146,254	-	-1,168	145,086
Gasto por impuesto a las ganancias	-65,773			-65,773		98	-65,675
Utilidad neta	**80,481**	**-**	**-**	**80,481**	**-**	**-1,070**	**79,411**

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2017)
Elaboración propia

Tabla 4.109
Efecto por la aplicación de NIIF 15 y NIIF16 en los años 2019 y 2020, sobre la base de los importes al 31 de diciembre de 2017 en el estado de resultados

Estado de resultados	**2018**	**Impactos NIIF 15**	**Impactos NIIF 16**	**2019**	**Impactos NIIF 15**	**Impactos NIIF 16**	**2020**
	US$(000)	**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**
Ventas netas	487,072	**-990**		486,082	**-990**		485,092
Costo de ventas	-236,539		**-727**	-237,266		**-727**	-237,993
Utilidad bruta	250,533	-990	-727	248,816	-990	-727	247,099
Gastos de operación							
Gastos de administración	-31,992		**-182**	-32,174		**-182**	-32,356
Gastos de ventas	-2,088	**990**		-1,098	**990**		-108
Gastos de exploración y estudios	-27,978			-27,978			-27,978
Otros, neto	11,575			11,575			11,575
Utilidad de operación	200,050	-	-909	199,141	-	-909	198,232
Otros (gastos) ingresos:							-
Ingresos financieros	8,870			8,870			8,870
Costos financieros	-31,872		**-166**	-32,038		**-61**	-32,099
Pérdida por inversión en subsidiarias y asociadas, neta	-41,365			-41,365			-41,365
Ganancia (pérdida) en activos financieros a valor razonable a través de resultados	9,837			9,837			9,837
Dividendos recibidos	315			315			315
Diferencia en cambio, neta	-750			-750			-750
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	145,086	-	-1,075	144,011	-	-970	143,041
Gasto por impuesto a las ganancias	-65,675		**3**	-65,672		**-101**	-65,773
Utilidad neta	79,411	**-**	**-1,072**	**78,339**	**-**	**-1,071**	**77,268**

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2017)
Elaboración propia

Tabla 4.110

Variación en el efecto por la aplicación de NIIF 15 y NIIF16 en los años 2018, 2019 y 2020, sobre la base de los importes al 31 de diciembre de 2017 en el estado de resultados

Estado de resultados	**Saldo al 31 de diciembre de 2017**	**2018**	**Var. 18-17**	**2018**	**2019**	**Var. 18-19**	**2019**	**2020**	**Var. 19-20**
	US$(000)	**US$(000)**	**%**	**US$(000)**	**US$(000)**	**%**	**US$(000)**	**US$(000)**	**%**
Ventas netas	488,062	487,072	-0.2%	487,072	486,082	-0.2%	486,082	485,092	-0.2%
Costo de ventas	-235,812	-236,539	0.3%	-236,539	-236,539	0.0%	-236,539	-236,539	0.0%
Utilidad bruta	252,250	250,533	-0.7%	250,533	249,543	-0.4%	249,543	248,553	-0.4%
Gastos de administración	-31,810	-31,992	0.6%	-31,992	-31,992	0.0%	-31,992	-31,992	0.0%
Gastos de ventas	-3,078	-2,088	-32.2%	-2,088	-1,098	-47.4%	-1,098	-108	-90.2%
Gastos de exploración y estudios	-27,978	-27,978	0.0%	-27,978	-27,978	0.0%	-27,978	-27,978	0.0%
Otros, neto	11,575	11,575	0.0%	11,575	11,575	0.0%	11,575	11,575	0.0%
Utilidad de operación	200,959	200,050	-0.5%	200,050	200,050	0.0%	200,050	200,050	0.0%
Ingresos financieros	8,870	8,870	0.0%	8,870	8,870	0.0%	8,870	8,870	0.0%
Costos financieros	-31,612	-31,872	0.8%	-31,872	-31,872	0.0%	-31,872	-31,872	0.0%
Pérdida por inversión en subsidiarias y asociadas, neta	-41,365	-41,365	0.0%	-41,365	-41,365	0.0%	-41,365	-41,365	0.0%
Ganancia (pérdida) en activos financieros a valor razonable a través de resultados	9,837	9,837	0.0%	9,837	9,837	0.0%	9,837	9,837	0.0%
Dividendos recibidos	315	315	0.0%	315	315	0.0%	315	315	0.0%
Diferencia en cambio, neta	-750	-750	0.0%	-750	-750	0.0%	-750	-750	0.0%
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	146,254	145,086	-0.8%	145,086	145,086	0.0%	145,086	145,086	0.0%
Gasto por impuesto a las ganancias	-65,773	-65,773	0.0%	-65,773	-65,773	0.0%	-65,773	-65,773	0.0%
Utilidad neta	**80,481**	**79,313**	**-1.5%**	**79,313**	**79,313**	**0.0%**	**79,313**	**79,313**	**0.0%**

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2017)
Elaboración propia

4.3 Proyección de estados financieros

Los estados financieros han sido proyectados en base a la ecuación de regresión lineal o tendencia lineal de los ingresos en los últimos 3 años (2015, 2016 y 2017). Cabe precisar que el año 2014 no se consideró como parte de la fórmula de la tendencia, ya que, en dicho periodo, la compañía presento un ingreso bastante considerable en comparación a los años posteriores 2015, 2016 y 2017 y que este hecho genera distorsión en el comportamiento futuro de las ventas.

Adicionalmente, para corroborar dicha tendencia se realizó las proyecciones de la producción del estaño y del oro en base al crecimiento y/o variación de la producción en años anteriores, considerando a la producción del estaño y el incremento de las toneladas a producir después de la culminación del proyecto, tratamiento de relaves, que culminará en el segundo semestre del 2019. Asimismo, se utilizó la herramienta financiera de Bloomberg para obtener la proyección de las cotizaciones de los minerales de estaño y oro, las cuales fueron extraídas en los meses de setiembre y octubre del año 2018, mostrando la misma tendencia.

Posteriormente a ello, se ha realizado la proyección del estado de resultados y del estado de situación financiera, en ese orden. A continuación, los detalles de la proyección.

4.3.1. Proyección del estado resultados sin aplicación del efecto NIIF

4.3.1.1. Proyección de las ventas netas

Como se mencionó en párrafos anteriores, las ventas fueron proyectadas en función a la ecuación de tendencia lineal o regresión lineal, obtenida con ayuda de la herramienta del Excel. Para Hamilton y Rawling:

> La regresión lineal es la respuesta media de la variable "Y", teniendo la condición cambiante de manera proporcional en función a la variación de "X", donde "X" es el valor que asume la variable explicativa. Tanto "a" como "b" se llaman los parámetros del modelo, en el lenguaje estadístico se estimará a partir de los datos. (Como se citó en Agnelli, Konic, Peparelli, Zón y Flores, 2009, p.48).

La ecuación de regresión lineal obtenida con ayuda de la herramienta Excel en base a las ventas de los años 2015, 2016 y 2017, extraídos de los estados financieros auditados. Cabe resaltar que para la determinación de la fórmula no se consideró al año

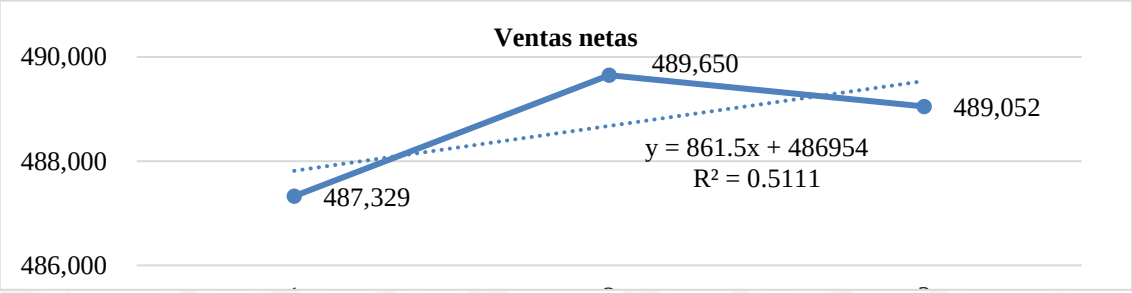
2014, ya que el hecho de considerarlo distorsiona los escenarios futuros generando disminuciones en las ventas a proyectar. A continuación, la fórmula de regresión lineal obtenida con grado de certeza 0.5111:

Ecuación de regresión lineal: Y = ax+ b

Y = 861.5x + 486954

Figura 4.41

Ecuación de regresión lineal en función a las ventas 2015, 2016 y 2017



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

En base a la ecuación obtenida se proyectaron las ventas del 2018, 2019 y 2020, asimismo se realizó la variación horizontal desde el año 2015 para observar la tendencia proyectada a futuro, el resultado de ello se muestra en la tabla 4.111.

Tabla 4.111

Proyección de las ventas netas

Periodo	**REAL**			**PROYECTADO**		
	2015	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
Variable x	**1**	**2**	**3**	**4**	**5**	**6**
Ventas netas	487,329	489,650	489,052	490,400	491,262	492,123
Variación horizontal		0.48%	(0.12%)	0.28%	0.18%	0.18%

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

De la tabla 4.111, se observa que las ventas netas proyectadas presentan crecimientos desacelerados, es decir estas continuarán creciendo lentamente como viene sucediendo desde el 2015, año del declive de las ventas. Para cotejar las proyecciones de las ventas netas se comparará lo proyectado en la tabla 4.105 con relación a las cotizaciones y a la producción que se estima tener en los siguientes años.

En primer lugar, las proyecciones de las cotizaciones del estaño y del oro fueron extraídas de la herramienta financiera *"Bloomberg"*, en dos fechas: setiembre y octubre de 2018, las cuales se muestran a continuación.

Tabla 4.112

Proyección de la cotización de los minerales

				REAL			PROYECTADO		
				2015	2016	2017	2018	2019	2020
Setiembre	ESTAÑO	US$/lb	LME	7.56	8.39	9.12	9.08	8.54	8.15
Octubre	ESTAÑO	US$/lb	LME				9.11	8.69	8.64
Setiembre	ORO	US$/Oz.tr.	LMB	1,161	1,248	1,257	1,257	1,221	1,260
Octubre	ORO	US$/Oz.tr.	LMB				1,264	1,251	1,291

Fuente: Bloomberg, setiembre – octubre 2018.
Elaboración propia

Las proyecciones de las cotizaciones de estaño, extraídas de Bloomberg a setiembre y octubre de 2018, presentan la misma tendencia, decreciente en el caso del estaño y en el caso del oro será fluctuante. Por lo tanto, en el primer caso, el estaño podría significar la caída de las ventas netas, sin embargo, dependerá de otros factores como la producción y las cantidades vendidas de mineral. Asimismo, el precio del oro en el 2018 se mantendrá respecto del año anterior, pero en el 2019, sufrirá una ligera disminución recuperándose en el año 2020, ello indica que las ventas podrían tener tendencia decreciente; sin embargo, como ya se mencionó existen otros factores que ayudan a proyectar las ventas netas.

En segundo lugar, se presenta las proyecciones de las producciones de estaño y oro de Minsur en base a las leyes e inversiones realizadas para generar incremento en la capacidad de producción.

La producción del estaño se proyectó en función al año anterior de cada periodo a proyectar multiplicado por 1 más la tasa de las variaciones horizontales respecto de un año a otro, (2015, 2016 y 2017), también se consideró el efecto de la inversión en la producción por el proyecto B2 que generará resultados a partir del segundo semestre del 2019, y que las toneladas que revertirían la caída de la producción será de 5,000 toneladas cada año, ya que según el diario El Comercio (2018):

> B2 –bautizado anteriormente como Bofedal 2– es la iniciativa que permitirá a Minsur revertir la producción declinante de su mina San Rafael, añadiendo 5.000 toneladas finas de estaño anuales durante un período de nueve años.

El proyecto, considerado el más grande de su tipo en el mundo, consiste en la recuperación de los relaves de estaño acumulados por décadas en San Rafael, a través de procesos metalúrgicos.

Minsur prevé iniciar las labores de producción en B2 durante el segundo semestre del 2019.

Por ello, en el segundo semestre del 2019 se agregó 5,000/2 toneladas a la producción proyectada y en el 2020 se agregó 5000 toneladas. A continuación, la proyección del volumen de producción de estaño en toneladas métricas finas (TMF) considerando lo mencionado en el diario *El Comercio.*

Tabla 4.113

Proyección de la producción del estaño (TMF)

	REAL			PROYECTADO		
	2015	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
Producción de estaño (TMF)	19,511	18,789	17,790	16,844	18,449	25,206
Variación horizontal		(4%)	(5%)	(5%)	10%	37%

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)
Elaboración propia

En la tabla 4.114, se observa la proyección de la producción del oro en onzas para los próximos 3 años (2018, 2019 y 2020), considerando la base de la proyección al año anterior multiplicado por 1 más el porcentaje de la variación horizontal de dicho año anterior. La proyección de la producción del oro presenta tendencia negativa, ya que las leyes de los minerales han ido decayendo año tras año.

Tabla 4.114

Proyección de la producción del oro (onzas)

	REAL			PROYECTADO		
	2015	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**
Producción de oro (onzas)	130,009	115,887	109,359	103,199	97,386	91,900
Variación horizontal		(11%)	(6%)	(6%)	(6%)	(6%)

Fuente: Ministerio de Energía y Minas (2018)
Elaboración propia

Finalmente, se aprecia que, si bien el precio del estaño caerá en los próximos años, la producción será mayor, por lo tanto, las ventas se mantendrán o aumentarán en base a la demanda de los mercados principales de Minsur. Por otro lado, las ventas del oro se

mantendrán con crecimiento lento pese a la subida de precios, ya que tiene en contra la constante caída de leyes, pues estos reducen la producción de dicho mineral.

Con ello, se concluye que el método de la regresión lineal para proyectar las ventas guarda relación con los precios y los volúmenes de producción, validando las proyecciones realizadas con un mayor grado de certeza bajo la coyuntura económica.

4.3.1.2 Proyección de las partidas del estado de resultado que varían directamente de las ventas netas

Partiendo del análisis vertical de los estados de resultados, se proyectó las siguientes partidas en función a los ingresos previamente proyectados en la tabla 4.105 multiplicados por el factor promedio de las variaciones verticales obtenidas en la tabla 4.31.

- Costos de ventas,
- Gastos de administración,
- Gastos de ventas,
- Otros operativos netos y
- Gasto por impuesto a las ganancias

Cada una de estas partidas ha demostrado tener la misma tendencia que los ingresos, es decir ante el incremento de las ventas netas las partidas mencionadas crecerán aproximadamente en la misma proporción, mostrando una relación directa entre ambas. La misma relación sería aplicable ante una disminución de ventas.

En la tabla 4.109 se aprecia las bases promedias de las variaciones verticales, las cuales serán multiplicadas con las ventas previamente proyectadas en la tabla 4.105.

Tabla 4.115

Proyección de las partidas del estado de resultado que varían directamente con las ventas netas

	REAL			BASE	PROYECCIONES		
	2015	2016	2017		2018	2019	2020
	US$(000)	US$(000)	US$(000)		US$(000)	US$(000)	US$(000)
Costo de ventas	(278,679)	(234,005)	(235,812)	(51%)	(250,420)	(250,860)	(251,300)
Gastos de administración	(28,868)	(27,773)	(31,810)	(6%)	(29,588)	(29,640)	(29,692)
Gastos de ventas	(6,299)	(2,679)	(4,068)	(1%)	(4,367)	(4,375)	(4,382)
Otros, neto	(4,875)	(6,538)	11,575	0.01%	51	51	51
Diferencia en cambio, neta	(2,409)	212	(750)	(0.2%)	(988)	(990)	(991)
Gasto por impuesto a las ganancias[2]	(49,661)	(58,771)	(65,773)	(12%)	(58,263)	(58,365)	(58,468)

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

4.3.1.3. Proyección de las partidas del estado de resultado que no varían directamente de las ventas netas

Las partidas que no varían directamente con las ventas netas fueron proyectas en base al mismo monto obtenido del promedio de los montos de los años anteriores (2015, 2016 y 2017).

- Gastos de exploración y estudios,
- Ingresos financieros,
- Costos financieros,
- Pérdida por inversión en subsidiarias y asociadas, neta y
- Dividendos recibidos
- Ganancia (pérdida) en activos financieros a valor razonable a través de resultados

En la tabla 4.110 se aprecia la base determinada del monto promedio de los 3 últimos años, está base se considerará a lo largo del pronóstico realizado, ya que estás no

[2] El gasto por impuesto a las ganancias detallado en el estado separado de resultados se encuentra conformado por el impuesto teórico a las ganancias, participación en resultados de subsidiarias y asociadas, activo tributario, efecto de regalías mineras, efecto de traslación, efecto por diferencias permanentes, neto, actualización de base tributaria de intangible y propiedad, planta y equipo, efecto de cambio de tasa de impuesto a las ganancias, otros ajustes, regalías mineras e impuesto especial a la minería.

van en función a los ingresos sino en función de la gestión de la empresa para obtener mayores rentabilidades a futuro.

Tabla 4.116

Proyección de las partidas del estado de resultado que no varían directamente con las ventas netas

	REAL				PROYECCIONES		
	2015	2016	2017	BASE	2018	2019	2020
	US$(000)	US$(000)	US$(000)		US$(000)	US$(000)	US$(000)
Gastos de exploración y estudios	(26,273)	(15,120)	(27,978)	(23,124)	(23,124)	(23,124)	(23,124)
Ingresos financieros	4,498	3,685	8,870	5,684	5,684	5,684	5,684
Costos financieros	(30,604)	(30,910)	(31,612)	(31,042)	(31,042)	(31,042)	(31,042)
Pérdida por inversión en subsidiarias y asociadas, neta	(484,325)	(29,721)	(41,365)	(35,543)[3]	(35,543)	(35,543)	(35,543)
Dividendos recibidos	79	177	315	630	630	630	630
Ganancia (pérdida) en activos financieros a valor razonable a través de resultados	(1,743)	(358)	9,837	2,579	2,579	2,579	2,579

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Se estima que los gastos de exploración se mantendrán en el monto promedio, ya que los metros a perforar en el 2018 representan aproximadamente a lo perforado en el 2017, según Kruger y Brescia (2018):

> Al 31 de diciembre de 2017, perforamos un total de 93, 601 metros desde la superficie en los proyectos de exploraciones, cifra que representa un máximo histórico para Minsur. De esta cantidad, 73, 900 metros fueron perforados en los proyectos ubicados en un perímetro de 25 km alrededor de mina San Rafael, 16, 780 metros en los proyectos de cobre Mina Marta y Mina Justa y 2, 921 metros en las áreas aledañas a nuestra mina de oro Pucamarca, en el departamento de Tacna. La inversión realizada en estos proyectos ascendió a US$ 33 millones.
>
> Hacia el 2018 se estima un total de 85, 000 metros de perforación diamantina en todos los proyectos de Minsur y sus subsidiarias. El foco principal será puesto en el desarrollo

[3] Pérdida de inversión obtenida en función a los dos últimos años, 2016 y 2017, sin considerar el año 2015, ya que el evento de ese año es un evento aislado al promedio normal de los dos últimos años y de utilizarlo causaría un error en la proyección de los años 2018, 2019 y 2020.

> de los proyectos de estaño en el distrito de San Rafael y nuestros dos principales proyectos de cobre: Mina Justa y Mina Marta. (p. 30)

Los ingresos y costos financieros de la compañía, permanecerán en el promedio de los 3 últimos años, ya que los únicos ingresos financieros significativos que recibe la compañía son por los intereses de los depósitos a plazo fijo, aunque en el último año por los intereses de créditos tributarios. Mientras que el único costo financiero significativo que presenta va relacionado a los bonos corporativos con vencimiento en el año 2024.

De la misma manera, las pérdidas por inversiones en subsidiarias y asociadas se mantendrán en el promedio de los 3 últimos años, ya que la compañía aún sigue desarrollando inversiones significativas que muchas veces estas pueden sufrir deterioros de proyectos, es decir a una fecha de corte estas inversiones podrían presentar excesos en sus valores, además de indicar que las inversiones que mantiene Minsur son con subsidiarias y asociadas en Perú, Brasil y Chile, por ejemplo en el 2017 y 2016, Minlat subisidiaria de Minsur, generó pérdidas en la participación por el deterioro que sufrió el proyecto "Pitinga y Pirapora". En los años 2015 y 2014, la pérdida en la participación significativa fue producto del deterioro del proyecto "Mina Justa", debido a que la subsidiaria Marcobre es una entidad con proyectos de exploración y se tiene conocimiento de que la compañía generará pérdidas hasta el año 2021, año en el cual culminaría la etapa de exploración del proyecto Mina Justa. Sin embargo, en el 2017 se ha generado una ganancia extraordinaria producto de la venta de activos, lo cual no quiere decir que la compañía esté generando ingresos productos de sus operaciones ordinarias.

La partida de dividendos recibidos crecerá en proporción significativa durante los años siguientes al 31 de diciembre del 2018, ya que para el 2018, se cuenta con acciones de Rímac por lo que se espera obtener dividendos. Además, se ha realizado una evaluación de la política de dividendos de la compañía, donde se estipula que cada año repartirán no menos del 14% de la utilidad del periodo, por lo cual, se estima que los próximos años los dividendos percibidos continuarán con una pendiente positiva (véase anexo 3).

Respecto a las acciones mantenidas de BBVA de España, se estima que la compañía tendrá mayores rendimientos que el año anterior basado en la proyección de dividendos mostrado en la figura 4.48. En base a lo descrito, se ha decidido duplicar los ingresos de los dividendos percibidos al 31 de diciembre de 2017 para los años posteriores, ya que sería lo mínimo esperado por Minsur ante la compra de más acciones.

Tabla 4.117

Proyección de dividendos de BBVA España

ANÁLISIS FUNDAMENTAL 'BBVA'					
RATIO FUNDAMENTALES					
	2019*	**2018***	**2017**	**2016**	**2015**
PER	7.73	7.23	7.48	10.41	9.30
PRECIO / CASH FLOW	-	-	-	-	-
PRECIO / VALOR CONTABLE	0.70	0.74	0.75	0.72	0.70
ROE	0.09	0.10	0.10	0.07	0.08
DIVIDENDO NETO POR ACCIÓN	0.29	0.27	0.24	0.37	0.33
RENTABILIDAD POR DIVIDENDO		4.87	4.42	6.27	4.94
BENEFICIO NETO (MILLONES)	4,669.72	5,203.00	3,519.00	3,475.00	2,642.00
EBITDA (MILLONES)	-	-	-	-	-
BPA	0.67	0.72	0.70	0.50	0.56
*Datos estimados					

Fuente: Unidad Editorial Información Económica S.L. (2018)

Otra partida que no va en proporción directa a las ventas es la ganancia o pérdida en activos financieros a valor razonable a través de resultados, como se aprecia en la tabla 4.110, el resultado en el año 2017 fue ganancia, luego de varios años de pérdida, mostrando una tendencia positiva de la partida. Sin embargo, en base a los análisis del mercado en la fluctuación de la valuación de las acciones del ente español, se ha considerado que la compañía generará pérdidas por precio de cotización durante el periodo 2018 y 2019 (lo cual se mostrará como ganancia o pérdida 0 en nuestras proyecciones del estado de resultados), siendo este último el año donde recien empezaría a generar una ganancia mínima (véase la figura 4.49). Además, se estipula que, durante el año 2020, la compañía generará ganancia por cotización debido a que su realidad estaría atada a la recuperación del PBI español. Por otro lado, se ha realizado la evaluación de las cotizaciones de acciones de Rímac Seguros, determinando que, en base a la caída del valor de las acciones en el mercado actual, se considerará un crecimiento o perdida igual a 0, pues, se estima que durante los dos primeros años la compañía no generará un incremento de valor de cotización rápido.

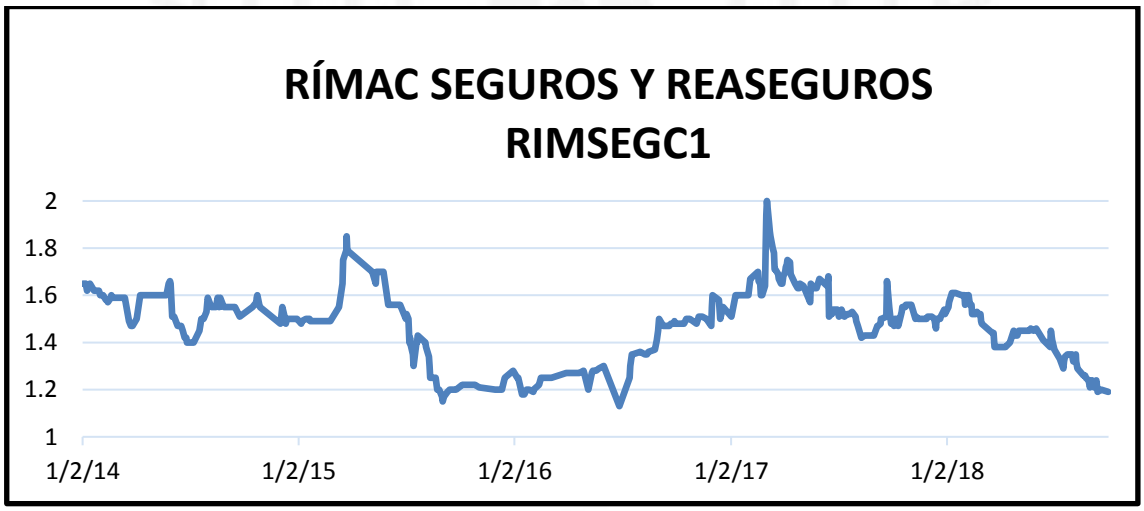
Figura 4.42

Cotización de acciones BBVA España

Fuente: Unidad Editorial Información Económica S.L. (2018)

Figura 4.43

Cotización acciones Rímac Seguros



Fuente: Bolsa de Valores de Lima (2018)
Elaboración propia

En la tabla 4.118, se aprecia la proyección del estado de resultados considerando los supuestos anteriores dónde se muestra que el mantener el promedio en las pérdidas de las inversiones y los costos financieros causa disminuciones en la utilidad neta.

Tabla 4.118

Proyección del estado resultados

Minsur S.A **Estado de resultados** Por los años terminados el 31 de diciembre	**REAL**				**PROYECCIONES**		
	2015	**2016**	**2017**	**BASE**	**2018**	**2019**	**2020**
	US$(000)	**US$(000)**	**US$(000)**		**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**
Ventas netas	487,329	489,650	489,052	100%	490,400	491,262	492,123
Costo de ventas	(278,679)	(234,005)	(235,812)	(51%)	(250,420)	(250,860)	(251,300)
Utilidad bruta	208,650	255,645	253,240		239,980	240,401	240,823
Gastos de operación							
Gastos de administración	(28,868)	(27,773)	(31,810)	(6%)	(29,588)	(29,640)	(29,692)
Gastos de ventas	(6,299)	(2,679)	(4,068)	(1%)	(4,367)	(4,375)	(4,382)
Gastos de exploración y estudios	(26,273)	(15,120)	(27,978)	(23,124)	(23,124)	(23,124)	(23,124)
Otros, neto	(4,875)	(6,538)	11,575	0.01%	51	51	51
Utilidad de operación	**142,335**	**203,535**	**200,959**		**182,864**	**183,185**	**183,506**
Otros (gastos) ingresos:							
Ingresos financieros	4,498	3,685	8,870	5,684	5,684	5,684	5,684
Costos financieros	(30,604)	(30,910)	(31,612)	(31,042)	(31,042)	(31,042)	(31,042)
Pérdida por inversión en subsidiarias y asociadas, neta	(484,325)	(29,721)	(41,365)	(35,543)	(35,543)	(35,543)	(35,543)
Ganancia (pérdida) en activos financieros a valor razonable a través de resultados	(1,743)	(358)	9,837	-	-	-	-
Dividendos recibidos	79	177	315	630	630	630	630
Diferencia en cambio, neta	(2,409)	212	(750)	(0.20%)	(988)	(990)	(991)
Utilidad antes de impuesto a las ganancias	**(372,169)**	**146,620**	**146,254**		**121,605**	**121,924**	**122,244**
Gasto por impuesto a las ganancias	(49,661)	(58,771)	(65,773)	(12%)	(58,263)	(58,365)	(58,468)
Utilidad neta	**(421,830)**	**87,849**	**80,481**		**63,342**	**63,559**	**63,776**

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

4.3.2. Proyección del estado de situación financiera sin aplicación del efecto NIIF

Los estados de situación financiera por los periodos 2018, 2019 y 2020 fueron proyectados teniendo en cuenta que la variación de los activos debe ir en relación directa a las ventas netas, ya que se estima que la relación de las ventas con los activos muestra la eficiencia de la gestión de la empresa, la cual, de resultar atractiva conllevaría a generar mayores rentabilidades para Minsur S.A.

En base a ello se han separado las partidas del estado de situación financiera en dos, aquellas que varían de forma proporcional a las ventas netas y aquellas que no guardan relación con las ventas netas.

4.3.2.1 Proyección de las partidas del estado de situación financiera que varían directamente a las ventas netas

En base al análisis vertical del estado de situación financiera, se ha realizado la proyección de las siguientes partidas tomando como base los activos totales, los cuales se ven afectados por el incremento de las ventas previamente analizadas. Las partidas que han generado variación directa en base al crecimiento de las ventas son:

- Efectivo y equivalente de efectivo
- Otros activos financieros
- Cuentas por cobrar comerciales y diversas
- Inventarios
- Propiedad, planta y equipo
- Activos intangibles
- Cuentas por pagar comerciales y diversas
- Impuesto a las ganancias por pagar
- Provisiones a corto plazo
- Resultados acumulados

Cada una de las partidas mencionadas genera una variación arraigada al incremento de las ventas.

La cuenta efectivo y equivalente de efectivo representa en promedio el 18% de los activos totales, lo cual aumentará cada año debido a que a mayor nivel de ventas, el

efectivo disponible para la compañía incrementa y tomando en cuenta que la empresa no está realizando reinversiones de capital sobre nuevos proyectos mineros (solo mantiene inversión en el proyecto B2 que inicia explotación en el 2019), se está generando una sobre acumulación de reservas de efectivo que solo terminarán formando parte de nuevos depósitos a largo plazo a falta de nuevos intereses de inversión. Dichos depósitos de dinero que efectúa Minsur, están contabilizados en la partida Otros activos financieros, la cual, alberga depósitos con restricción pues el período de permanencia mínima según el contrato es de 90 días.

Las cuentas por cobrar comerciales se ven afectadas directamente, debido a que guardan relación directa con las ventas pues ante incrementos en la demanda, los saldos acreedores seguirán el mismo sentido de crecimiento. Sin embargo, se debe tomar en cuenta que a pesar de que las cuentas por cobrar comerciales aumenten de manera constante en base a las ventas, la provisión de cobranza dudosa no ha generado ningún incremento significativo debido a que la mayoría de cuentas por cobrar han sido canceladas durante el periodo de contrato vigente y no existen clientes con riesgo financiero (véase tabla 4.112). Caso similar se observa en los inventarios, pues, la tabla 4.61 demuestra que, si bien la rotación de inventarios ha disminuido en los últimos 3 años, la compañía podría esperar mejorar esa situación debido al incremento de la producción en base a las leyes, en el segundo semestre de 2019 como parte de la explotación de los relaves de estaño.

Las cuentas propiedad planta y equipo y activos intangibles crecerán en base al nivel de ventas, debido a la inversión del proyecto Relave B2 puesto que se ha determinado que dicho proyecto iniciará operaciones el segundo semestre del 2019 y por ello, actualmente se encuentran en etapa de desarrollo.

La partida cuentas por pagar comerciales y diversas está enfocada en la variación de las ventas debido a que se estipula que, para lograr un mayor nivel de ventas, la compañía necesitará incrementar sus deudas con proveedores de suministros, maquinarias, entre otros.

Los impuestos por pagar son calculados en base a las ventas y utilidades generadas durante cada periodo. Es por ello que durante los años 2018 al 2020, se ha determinado que la compañía presentará mayores obligaciones tributarias generadas por el impuesto a

la renta, por las regalías mineras, el impuesto especial minero, el gravamen especial minero y el impuesto general a las ventas.

Las provisiones por bonificaciones a empleados y por contingencias crecen en función a las ventas, es decir a mayor generación de ventas mayores serán las provisiones por bonificaciones a los empleados y mayor provisión por contingencias ambientales dada la mayor capacidad de producción. En base al crecimiento de las ventas proyectadas en la tabla 4.105, se estimó el crecimiento de dichas provisiones en función a las variaciones de las ventas.

A continuación, se puede observar en la tabla 4.88, la variación porcentual promedio de las cuentas relacionadas a ventas, las cuales han sido proyectadas en medida de su representatividad con el total de activos.

Tabla 4.119

Proyección de las partidas del estado de situación financiera que varían directamente con las ventas netas

	REAL				PROYECCIONES		
	2015	2016	2017	BASE	2018	2019	2020
	US$(000)	US$(000)	US$(000)		US$(000)	US$(000)	US$(000)
Efectivo y equivalentes de efectivo	382,926	260,153	202,882	202,882	204,395	204,754	205,113
Otros activos financieros	-	80,986	160,444	160,444	160,886	161,169	161,452
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	58,645	74,177	62,290	65,037	65,217	65,331	65,446
Inventarios, neto	61,432	60,094	65,909	65,909	66,091	66,207	66,323
Propiedad, planta y equipo, neto	289,131	276,687	302,120	302,120	302,953	303,485	304,017
Activos intangibles, neto	24,153	27,128	30,800	30,800	30,885	30,939	30,993
Activo por impuesto a las ganancias diferido, neto	5,092	19,270	24,801	24,801	24,869	24,913	24,957
Cuentas por pagar comerciales y diversas	80,455	92,167	101,159	101,159	101,438	101,438	101,438
Impuesto a las ganancias por pagar	-	9,319	4,354	4,354	4,366	4,366	4,366
Provisiones	10,968	8,472	10,642	10,642	10,671	10,671	10,671
Resultados acumulados	244,830	271,616	290,903	290,903	291,705	292,500	293,295

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

4.3.2.2 Proyección de las partidas del estado de situación financiera que no varían directamente de las ventas netas

Las partidas que no varían directamente con las ventas netas fueron proyectas en base al mismo monto obtenido del promedio de los montos de los años anteriores (2015, 2016 y 2017). Las partidas que no han generado variación directa en base al crecimiento de las ventas son:

- Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados
- Inversiones financieras disponibles para la venta
- Inversiones en subsidiarias y asociadas
- Porción no corriente de las obligaciones financieras
- Provisiones a largo plazo

Los activos financieros al valor razonable con cambios en resultados hacen referencia al grupo de acciones del BBVA España y de Rímac Seguros que la compañía mantiene en cartera, con la finalidad de obtener ganancias mediante el incremento en su cotización. Se estima que la proyección de esta partida no mantendrá variación debido a que las cotizaciones proyectadas en la tabla 4.111 muestran que la ganancia o pérdida por las cotizaciones serán 0 (cero).

Las inversiones financieras disponibles para la venta hacen referencia a los fondos mutuos en los que participa la compañía, los cuales según el criterio analizado y en base a la falta de información por ser de carácter confidencial, se ha determinado que se proyectarán como el promedio de los 3 periodos finalizados (2015, 2016 y 2017).

Las inversiones en subsidiarias y asociadas que presenta Minsur han ido generando pérdidas por deterioro en los proyectos Mina Justa, Pitinga y Pirapora durante los últimos 4 años. Para el 2018, 2019 y 2020 se espera continuar realizando inversiones, sin embargo, la empresa seguirá sujeta a disminuciones por deterioro ya que estas se calculan en función a la recuperabilidad del activo.

Las obligaciones financieras fluctuarán en base a un incremento menor al 1% debido a que la compañía está realizando inversiones en el proyecto Relave B2 y por ello, necesita mayor financiamiento que permita continuar con la ampliación de los proyectos en la mina San Rafael.

La cuenta provisiones a largo plazo mantendrán una disminución debido a la actualización por cierre de mina que se determina año a año utilizando tasas anuales de libre riesgo. Por lo tanto, se estima que la compañía, en base a lo histórico, generará mayor gasto por dicha actualización, lo cual conlleva a reducir la provisión.

Tabla 4.120

Proyección de las partidas del estado de situación financiera que no varían directamente con las ventas netas

	REAL				PROYECCIONES		
	2015	2016	2017	BASE	2018	2019	2020
	US$(000)	US$(000)	US$(000)		US$(000)	US$(000)	US$(000)
Instrumentos financieros derivados	-	394	-	-	-	-	-
Derivado implícito por venta de estaño	-	-	497	166	166	166	166
Inversiones financieras disponibles para la venta	-	36,890	2,935		-	-	-
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados	6,412	6,072	37,117	37,117	37,117	37,117	37,117
Gastos contratados por anticipado	181	1,062	900	714.3	714	714	714
Saldo a favor por impuesto a las ganancias	3,330	-	-	-	-	-	-
Inversiones financieras disponibles para la venta	192,498	128,810	131,713	151,007	151,007	151,007	151,007
Inversiones en subsidiarias y asociadas	609,722	824,172	801,197	35,543	765,654	765,654	765,654
Otros activos	2	1	-	-	-	-	-
Obligaciones financieras	234	-	2,785	-	-	-	-
Instrumentos financieros derivados	-	1,632	-	-	-	-	-
Derivado implícito por venta de estaño	263	47	-	-	-	-	-
Porción no corriente de las obligaciones financieras	439,145	440,106	440,833	0.16%	441,538	442,245	442,952
Provisiones a largo plazo	50,411	48,406	59,018	52,612	52,612	52,612	52,612
Capital social	601,269	601,269	601,269	601,269	601,269	601,269	601,269
Acciones de inversión	300,634	300,634	300,634	300,634	300,634	300,634	300,634
Reserva legal	120,261	120,261	120,261	120,261	120,261	120,261	120,261
Reserva facultativa	424	424	424	424	424	424	424
Utilidades reinvertidas	39,985	39,985	39,985	39,985	39,985	39,985	39,985
Resultado acumulado por traslación	(245,427)	(174,543)	(166,977)	(170,760)	(170,760)	(170,760)	(170,760)
Resultados no realizados	(9,928)	(380)	4,628	2,124	2,124	2,124	2,124

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2014, 2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Tabla 4.121

Proyección del estado de situación financiera

Minsur S.A **Estado de situación financiera** Por los años terminados el 31 de diciembre	**REAL**				**PROYECCIONES**		
	2015	**2016**	**2017**	**BASE**	**2018**	**2019**	**2020**
	US$(000)	**US$(000)**	**US$(000)**		**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**
Activo corriente							
Efectivo y equivalentes de efectivo	382,926	260,153	202,882	202,882	204,395	204,754	205,113
Otros activos financieros	-	80,986	160,444	160,444	160,886	161,169	161,452
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	58,645	74,177	62,290	65,037	65,217	65,331	65,446
Instrumentos financieros derivados	-	394	-	-	-	-	-
Inventarios, neto	61,432	60,094	65,909	65,909	66,091	66,207	66,323
Derivado implícito por venta de estaño	-	-	497	165.7	166	166	166
Inversiones financieras disponibles para la venta	-	36,890	2,935		-	-	-
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados	6,412	6,072	37,117	37,117	37,117	37,117	37,117
Gastos contratados por anticipado	181	1,062	900	714.3	714	714	714
Saldo a favor por impuesto a las ganancias	3,330	-	-	-	-	-	-
Total activo corriente	512,926	519,828	532,974		534,586	535,458	536,330
Activo no corriente							
Inversiones financieras disponibles para la venta	192,498	128,810	131,713	151,007	151,007	151,007	151,007
Inversiones en subsidiarias y asociadas	609,722	824,172	801,197	35,543	765,654	765,654	765,654
Propiedad, planta y equipo, neto	289,131	276,687	302,120	302,120	302,953	303,485	304,017
Activos intangibles, neto	24,153	27,128	30,800	30,800	30,885	30,939	30,993
Activo por impuesto a las ganancias diferido, neto	5,092	19,270	24,801	24,801	24,869	24,913	24,957
Otros activos	2	1	-	-	-	-	-
Total activo no corriente	1,120,598	1,276,068	1,290,631		1,275,368	1,275,998	1,276,628
Total activo	1,633,524	1,795,896	1,823,605		1,809,954	1,811,456	1,812,959

(Continúa)

(Continuación)

Minsur S.A **Estado de situación financiera**	**REAL**				**PROYECCIONES**		
	2015	**2016**	**2017**	**BASE**	**2018**	**2019**	**2020**
	US$(000)	**US$(000)**	**US$(000)**		**US$(000)**	**US$(000)**	**US$(000)**
Pasivo y patrimonio neto							
Pasivo corriente							
Obligaciones financieras	234	-	2,785	-	-	-	-
Cuentas por pagar comerciales y diversas	80,455	92,167	101,159	101,159	101,438	101,438	101,438
Instrumentos financieros derivados	-	1,632	-	-	-	-	-
Impuesto a las ganancias por pagar	-	9,319	4,354	4,354	4,366	4,366	4,366
Provisiones	10,968	8,472	10,642	10,642	10,671	10,671	10,671
Derivado implícito por venta de estaño	263	47	-	-	-	-	-
Total pasivo corriente	91,920	111,637	118,940		116,475	116,475	116,475
Pasivo no corriente							
Porción no corriente de las obligaciones financieras	439,145	440,106	440,833	440,833	441,538	442,245	442,952
Provisiones a largo plazo	50,411	48,406	59,018	52,612	52,612	52,612	52,612
Total pasivo no corriente	489,556	488,512	499,851		517,272	517,272	517,272
Total pasivo	581,476	600,149	618,791		610,625	611,332	612,039
Patrimonio neto							
Capital social	601,269	601,269	601,269	601,269	601,269	601,269	601,269
Acciones de inversión	300,634	300,634	300,634	300,634	300,634	300,634	300,634
Reserva legal	120,261	120,261	120,261	120,261	120,261	120,261	120,261
Reserva facultativa	424	424	424	424	424	424	424
Utilidades reinvertidas	39,985	39,985	39,985	39,985	39,985	39,985	39,985
Resultado acumulado por traslación	(245,427)	(174,543)	(166,977)	(170,760)	(170,760)	(170,760)	(170,760)
Resultados no realizados	(9,928)	(380)	4,628	2,124	2,124	2,124	2,124
Otras reservas	-	36,481	13,687	13,687	13,687	13,687	13,687
Resultados acumulados	244,830	271,616	290,903	290,903	291,705	292,500	293,295
Total patrimonio neto	1,052,048	1,195,747	1,204,814		1,199,329	1,200,124	1,200,919
Total pasivo y patrimonio neto	1,633,524	1,795,896	1,823,605		1,809,954	1,811,456	1,812,958

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

4.3.3. Proyección de indicadores financieros sin aplicación del efecto NIIF

De la proyección del estado de situación financiera y del estado de resultados, se realizó la proyección de los principales indicadores financieros, de ello se concluye que permaneciendo y siguiendo las condiciones del mercado minero y ante ningún efecto significativo inesperado, Minsur seguirá manteniendo sus rentabilidades y ratios de gestión al mismo nivel, seguirá manteniendo la misma política conservadora. En la tabla 4.115, se observa pequeños incrementos no significativos, esto se puede explicar porque la proyección de ventas es de crecimiento más no a gran escala, por lo que las partidas directamente relacionadas a las ventas crecerán en esa misma proporción.

Tabla 4.122

Proyección de indicadores financieros

INDICADORES FINANCIEROS	Minsur Real		Minsur Proyectado		
	2016	2017	2018	2019	2020
Liquidez	4.66	4.48	4.59	4.60	4.60
Rotación de Activos	0.27	0.26	0.27	0.27	0.27
Solvencia	0.33	0.34	0.34	0.34	0.34
Deuda / Patrimonio	0.50	0.50	0.51	0.51	0.51
Rentabilidad sobre Ventas Netas %	17.94	16.59	12.92	12.94	12.96
Rentabilidad sobre Activos %	4.89	4.39	3.50	3.51	3.52
Rentabilidad de Patrimonio %	7.35	6.61	5.28	5.30	5.31

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

4.3.4. Proyección del estado de resultados con aplicación del efecto NIIF

La proyección efectuada en el estado de resultados mantiene dos diferentes efectos basados en la NIIF 15 y la NIIF 16. El impacto de cada norma, así como las operaciones contabilizadas por cada tipo de efecto han sido determinados en base a un análisis independiente por cada NIIF, las cuales se presentan a continuación:

Efectos generados por la aplicación de la NIIF 15

La aplicación de la NIIF 15 en la compañía ha generado una disminución en el gasto de ventas producto de una recategorización de los gastos por transporte de mercadería en base al INCOTERM y, adicionalmente, el mismo efecto surge al reconocer los costos de seguros incorporados al envío internacional de los minerales. Tal como se observa en la tabla 4.93, se ha realizado el cálculo del efecto de la NIIF 15 sobre el estado de resultados

de Minsur, sin embargo, en la tabla 4.116, se puede apreciar que sobre dicho impacto generado al 01.01.2018 se mantendrá una variación de crecimiento durante los periodos 2019 y 2020, ocasionados por su relación directa con el incremento anual de las ventas estipuladas en la tabla 4.105.

Tabla 4.123

Efecto de la aplicación de la NIIF 15 sobre la proyección del estado de resultados

			Impacto	Variación 2019		Variación 2020	
	NIC 18	NIIF 15	2018	%	Efecto	%	Efecto
Ventas	75,990	75,000	(990)	0.2%	(992)	0.2%	(993)
Costo de ventas	56,993	56,993	-	-	-	-	-
Utilidad bruta	18,998	18,008	(990)	0.2%	(992)	0.2%	(993)
Gastos administrativos	-	-	-	-	-	-	-
Gastos de ventas	990	-	(990)	0.2%	(992)	0.2%	(993)
Utilidad operativa	18,008	18,008	-	-	-	-	-
Gastos financieros	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad antes de impuestos	18,008	18,008	-	-	-	-	-
Impuesto a la renta	5,312	5,312	-	-	-	-	-
Utilidad neta	12,695	12,695	-	-	-	-	-

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Efectos generados por la aplicación de la NIIF 16

El efecto generado por la nueva norma referente a arrendamientos ha impactado de manera significativa debido principalmente al reconocimiento de los bienes arrendados como un activo por derecho de uso, el cual se presenta de manera clara en el estado de situación financiera.

Asimismo, en la figura 4.38 se pudo observar el impacto en las partidas pertenecientes al estado financiero, las cuales han afectado 3 periodos consecutivos. Además, para generar un adecuado efecto sobre la información financiera de la compañía, se ha realizado el análisis del impacto del aumento de los bienes arrendados durante el periodo 2019, generado principalmente por el inicio de la explotación de la planta de tratamiento de relaves de Minsur S.A., la cual generará un incremento en la necesidad de maquinaria de transporte de los minerales extraídos.

Para realizar el cálculo del efecto sobre los nuevos equipos de transportes se utilizarán los siguientes datos:

- Tasa anual 11%
- Tasa mensual 0.917%
- Cuota mensual 42
- N° meses 36
- Valor presente: 1,273

Como se puede observar en la tabla 4.117, se ha determinado el valor presente del activo por derecho de uso mediante la determinación del valor presente de los flujos futuros (cuotas mensuales), conforme a lo estipulado en el párrafo 4 de la NIIF 16. Además, con dicho valor presente del activo por derecho de uso, se determinará la depreciación anual en base al método de depreciación lineal con un plazo de vida de 3 años, los cuales se devengarán durante los años 2019 al 2021 (véase figura 4.51).

Tabla 4.124

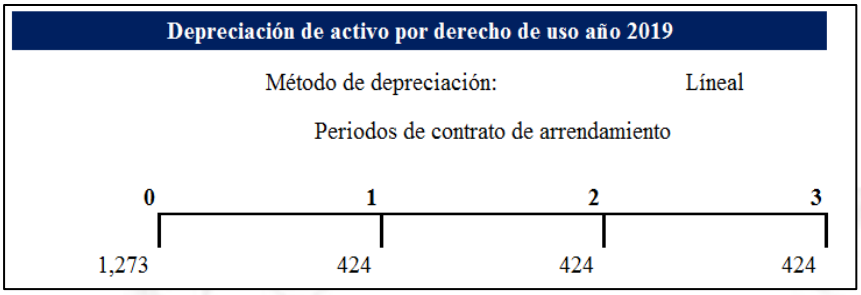
Determinación de la deuda

Determinación de valor presente								
N°	**Cuota**	**V. Presente**	**N°**	**Cuota**	**V. Presente**	**N°**	**Cuota**	**V. Presente**
1	41.7	41.3	13	41.7	37.0	25	41.7	33.2
2	41.7	40.9	14	41.7	36.7	26	41.7	32.9
3	41.7	40.5	15	41.7	36.3	27	41.7	32.6
4	41.7	40.2	16	41.7	36.0	28	41.7	32.3
5	41.7	39.8	17	41.7	35.7	29	41.7	32.0
6	41.7	39.4	18	41.7	35.4	30	41.7	31.7
7	41.7	39.1	19	41.7	35.0	31	41.7	31.4
8	41.7	38.7	20	41.7	34.7	32	41.7	31.1
9	41.7	38.4	21	41.7	34.4	33	41.7	30.8
10	41.7	38.0	22	41.7	34.1	34	41.7	30.6
11	41.7	37.7	23	41.7	33.8	35	41.7	30.3
12	41.7	37.3	24	41.7	33.5	36	41.7	30.0
					Valor presente:		**1,500**	**1,273**

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

Figura 4.44

Depreciación de activo por derecho de uso



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

Como segundo paso, se ha realizado el cálculo del pasivo por arrendamiento, el cual se ha determinado mediante la determinación del valor presente de los flujos futuros descontados a una tasa de interés implícita mensual. Asimismo, se ha calculado el gasto por interés para poder presentar el importe correspondiente a la amortización del pasivo por arrendamiento (véase figura 4.52).

Tabla 4.125

Devengo de las cuotas

Devengado de cuotas														
Nº	Base	Cuota	Interés	Amortización	Nº	Base	Cuota	Interés	Amortización	Nº	Base	Cuota	Interés	Amortización
1	1,273	41.67	12	30	13	894	41.67	8	34	25	472	41.67	4	38
2	1,243	41.67	11	31	14	860	41.67	8	34	26	434	41.67	4	38
3	1,213	41.67	11	31	15	827	41.67	8	34	27	397	41.67	4	38
4	1,182	41.67	11	31	16	793	41.67	7	35	28	359	41.67	3	39
5	1,151	41.67	11	31	17	758	41.67	7	35	29	320	41.67	3	39
6	1,121	41.67	10	32	18	724	41.67	7	35	30	282	41.67	3	39
7	1,089	41.67	10	32	19	689	41.67	6	36	31	243	41.67	2	40
8	1,057	41.67	10	32	20	653	41.67	6	36	32	203	41.67	2	40
9	1,026	41.67	9	33	21	618	41.67	6	36	33	164	41.67	1	41
10	993	41.67	9	33	22	582	41.67	5	37	34	123	41.67	1	41
11	960	41.67	9	33	23	545	41.67	5	37	35	82	41.67	1	41
12	928	41.67	8	34	24	509	41.67	5	37	36	42	41.67	0	42
												1500	227	379

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

A continuación, se presentan los efectos contables sobre el registro de las operaciones estipuladas por la NIIF 16 sobre cada periodo.

Tabla 4.126

Efectos del periodo 1

Periodo 1

		Debe	Haber
33	Activo por derecho en uso	1,273	
46	Pasivo por arrendamiento		1,273
	----------x----------		
67	Gastos financieros	121	
46	Pasivo por arrendamiento		121
	----------x----------		
10	Efectivo y equivalente de ef.		500
46	Pasivo por arrendamiento	500	
	----------x----------		
68	Gasto por depreciación	85	
69	Costo de ventas	339	
39	Depreciación acumulada		424
	----------x----------		
37	Activo diferido	46	
88	Impuesto a las ganancias		46

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

Tabla 4.127

Efectos del periodo 2

Periodo 2

		Debe	Haber
67	Gastos financieros	77	
46	Pasivo por arrendamiento		77
	----------x----------		
46	Pasivo por arrendamiento	500	
10	Efectivo y equivalente de ef.		500
	----------x----------		
69	Costo de ventas	339	
68	Gasto por depreciación	85	
39	Depreciación acumulada		424
	----------x----------		
37	Activo diferido	2	
88	Impuesto a las ganancias		2

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

Tabla 4.128

Efectos del periodo 3

Periodo 3

		Debe	Haber
67	Gastos financieros	29	
46	Pasivo por arrendamiento		29
	----------x----------		
46	Pasivo por arrendamiento	500	
10	Efectivo y equivalente de ef.		500
	----------x----------		
69	Costo de ventas	85	
68	Gasto por depreciación	339	
39	Depreciación acumulada		424
	----------x----------		
37	Activo diferido		47
88	Impuesto a las ganancias	47	

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas, MEF (2018)
Elaboración propia

Tabla 4.129

Estado de resultados proyectado con efectos NIIF

	REAL			PROYECCIONES			PROYECCIONES CON IMPACTO IFRS					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2018	2018	2019	2019	2020	2020
	US$(000)	US$(000)	US$(000)	US$(000)	US$(000)	US$(000)	Efecto IFRS	US$(000)	Efecto IFRS	US$(000)	Efecto IFRS	US$(000)
Ventas netas	487,329	489,650	489,052	490,400	491,262	492,123	(990)	489,410	(992)	489,280	(993)	489,148
Costo de ventas	(278,679)	(234,005)	(235,812)	(250,420)	(250,860)	(251,300)	(727)	(251,147)	(1,066)	(252,653)	(1,066)	(254,159)
Utilidad bruta	208,650	255,645	253,240	239,980	240,402	240,823	(1,717)	238,263	(2,058)	236,627	(2,059)	234,989
Gastos de administración	(28,868)	(27,773)	(31,810)	(29,588)	(29,640)	(29,692)	(182)	(29,770)	(267)	(30,089)	(267)	(30,408)
Gastos de ventas	(6,299)	(2,679)	(4,068)	(4,367)	(4,375)	(4,382)	990	(3,377)	992	(2,393)	993	(1,407)
Gastos de exploración	(26,273)	(15,120)	(27,978)	(23,124)	(23,124)	(23,124)	-	(23,124)	-	(23,124)	-	(23,124)
Otros, neto	(4,875)	(6,538)	11,575	51	51	51	-	51	-	51	-	51
Utilidad de operación	142,335	203,535	200,959	182,952	183,314	183,676	(909)	182,043	(1,333)	181,072	(1,333)	180,101
Ingresos financieros	4,498	3,685	8,870	5,684	5,684	5,684	-	5,684	-	5,684	-	5,684
Costos financieros	(30,604)	(30,910)	(31,612)	(31,042)	(31,042)	(31,042)	(260)	(31,302)	(286)	(31,588)	(138)	(31,726)
Pérdida por inversión	(484,325)	(29,721)	(41,365)	(35,543)	(35,543)	(35,543)	-	(35,543)	-	(35,543)	-	(35,543)
Ganancia (pérdida) en activos financieros a valor razonable	(1,743)	(358)	9,837	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Dividendos recibidos	79	177	315	630	630	630	-	630	-	630	-	630
Diferencia en cambio, neta	(2,409)	212	(750)	(988)	(990)	(991)	-	(988)	-	(990)	-	(991)
Utilidad antes de impuesto	(372,169)	146,620	146,254	121,693	122,053	122,414	(1,169)	120,524	(1,619)	119,265	(1,471)	118,155
Gasto por impuesto a las ganancias	(49,661)	(58,771)	(65,773)	(58,263)	(58,365)	(58,468)	98	(58,165)	49	(58,218)	(99)	(58,420)
Utilidad neta	(421,830)	87,849	80,481	63,430	63,688	63,946	(1,071)	62,359	(1,570)	61,047	(1,570)	59,735

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

Tabla 4.130

Estado de situación financiera proyectado con efecto de NIIF

Por los años terminados el 31 de diciembre	REAL			PROYECCIONES			PROYECCIONES CON IMPACTO IFRS					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2018	2018	2019	2019	2020	2020
	US$(000)	US$(000)	US$(000)	US$(000)	US$(000)	US$(000)	Efecto IFRS	US$(000)	Efecto IFRS	US$(000)	Efecto IFRS	US$(000)
Activo corriente												
Efectivo y equivalentes de efectivo	382,926	260,153	202,882	204,395	204,754	205,113	(1,071)	203,324	(1,570)	202,113	(1,571)	200,900
Otros activos financieros	-	80,986	160,444	160,886	161,169	161,452	-	160,886	-	161,169	-	161,452
Cuentas por cobrar comerciales y diversas, neto	58,645	74,177	62,290	65,217	65,331	65,446	-	65,217	-	65,331	-	65,446
Instrumentos financieros derivados	-	394	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Inventarios, neto	61,432	60,094	65,909	66,091	66,207	66,323	-	66,091	-	66,207	-	66,323
Derivado implícito por venta de estaño	-	-	497	166	166	166	-	166	-	166	-	166
Inversiones financieras disponibles para la venta	-	36,890	2,935	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados	6,412	6,072	37,117	37,117	37,117	37,117	-	37,117	-	37,117	-	37,117
Gastos contratados por anticipado	181	1,062	900	714	714	714	-	714	-	714	-	714
Saldo a favor por impuesto a las ganancias	3,330	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0
Total activo corriente	**512,926**	**519,828**	**532,974**	**534,586**	**535,458**	**536,330**	**(1,071)**	**533,515**	**(1,570)**	**532,817**	**(1,571)**	**532,118**
Activo no corriente												
Inversiones financieras disponibles para la venta	192,498	128,810	131,713	151,007	151,007	151,007	-	151,007	-	151,007	-	151,007
Inversiones en subsidiarias y asociadas	609,722	824,172	801,197	765,654	765,654	765,654	-	765,654	-	765,654	-	765,654
Activos por derecho de uso	-	-	-	-	-	-	1,817	1,817	(60)	1,757	(1,333)	424
Propiedad, planta y equipo, neto	289,131	276,687	302,120	302,953	303,485	304,017	-	302,953	-	303,485	-	304,017
Activos intangibles, neto	24,153	27,128	30,800	30,885	30,939	30,993	-	30,885	-	30,939	-	30,993
Activo por impuesto a las ganancias diferido, neto	5,092	19,270	24,801	24,869	24,913	24,957	98	24,967	49	25,060	(99)	25,005
Otros activos	2	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total activo no corriente	**1,120,598**	**1,276,068**	**1,290,631**	**1,275,368**	**1,275,998**	**1,276,628**	**1,915**	**1,277,283**	**(11)**	**1,277,902**	**(1,432)**	**1,277,100**
Total activo	**1,633,524**	**1,795,896**	**1,823,605**	**1,809,954**	**1,811,456**	**1,812,958**	**844**	**1,810,798**	**(1,581)**	**1,810,719**	**(3,003)**	**1,809,218**

(continúa)

(continuación)

	REAL			PROYECCIONES			PROYECCIONES CON IMPACTO IFRS					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2018	2018	2019	2019	2020	2020
	US$(000)	US$(000)	US$(000)	US$(000)	US$(000)	US$(000)	Efecto IFRS	US$(000)	Efecto IFRS	US$(000)	Efecto IFRS	US$(000)
Pasivo corriente												
Obligaciones financieras	234	-	2,785	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar comerciales y diversas	80,455	92,167	101,159	101,438	101,438	101,438	-	101,438	-	101,438	-	101,438
Instrumentos financieros derivados	-	1,632	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivo por arrendamiento	-	-	-	-	-	-	1,915	1,915	(11)	1,904	(1,433)	47 1
Impuesto a las ganancias por pagar	-	9,319	4,354	4,366	4,366	4,366	-	4,366	-	4,366	-	4,366
Provisiones	10,968	8,472	10,642	10,671	10,671	10,671	-	10,671	-	10,671	-	10,671
Derivado implícito por venta de estaño	263	47	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total pasivo corriente	91,920	111,637	118,940	116,475	116,475	116,475	1,915	118,390	(11)	118,379	(1,433)	116,946
Pasivo no corriente												
Porción no corriente de las obligaciones financieras	439,145	440,106	440,833	441,538	442,245	442,952	-	441,538	-	442,245	-	442,952
Provisiones a largo plazo	50,411	48,406	59,018	52,612	52,612	52,612	-	52,612	-	52,612	-	52,612
Total pasivo no corriente	489,556	488,512	499,851	494,150	494,857	495,564	-	494,150	-	494,857	-	495,564
Total pasivo	581,476	600,149	618,791	610,625	611,332	612,039	1,915	612,540	(11)	613,236	(1,433)	612,510
Patrimonio neto												
Capital social	601,269	601,269	601,269	601,269	601,269	601,269	-	601,269	-	601,269	-	601,269
Acciones de inversión	300,634	300,634	300,634	300,634	300,634	300,634	-	300,634	-	300,634	-	300,634
Reserva legal	120,261	120,261	120,261	120,261	120,261	120,261	-	120,261	-	120,261	-	120,261
Reserva facultativa	424	424	424	424	424	424	-	424	-	424	-	424
Utilidades reinvertidas	39,985	39,985	39,985	39,985	39,985	39,985	-	39,985	-	39,985	-	39,985
Resultado acumulado por traslación	(245,427)	(174,543)	(166,977)	(170,760)	(170,760)	(170,760)	-	(170,760)	-	(170,760)	-	(170,760)
Resultados no realizados	(9,928)	(380)	4,628	2,124	2,124	2,124	-	2,124	-	2,124	-	2,124
Otras reservas	-	36,481	13,687	13,687	13,687	13,687	-	13,687	-	13,687	-	13,687
Resultados acumulados	244,830	271,616	290,903	291,705	292,500	293,295	(1,071)	290,634	(1,570)	289,859	(1,570)	289,084
Total patrimonio neto	1,052,048	1,195,747	1,204,814	1,199,329	1,200,124	1,200,919	(1,071)	1,198,258	(1,570)	1,197,483	(1,570)	1,196,708
Total pasivo y patrimonio	1,633,524	1,795,896	1,823,605	1,809,954	1,811,456	1,812,958	844	1,810,798	(1,581)	1,810,719	(3,003)	1,809,218

Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores, SMV (2015, 2016 y 2017)
Elaboración propia

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. Conclusiones

- Los ratios de liquidez de la empresa Minsur son aproximadamente 3 veces más que la del promedio del sector minero, concluyendo de ello ineficiencias en el activo corriente por exceso en las cuentas de efectivo de libre disponibilidad en cuentas corrientes y en depósitos con plazo mayor a 90 días.
- El ratio de rotación de activos demuestra nuevamente que la compañía no está haciendo uso adecuado de recursos en comparación al promedio del sector minero, desaprovechando la eficiencia en ellos para generar mayores ventas.
- La razón de deuda con los activos y la razón deuda con el patrimonio de la compañía en comparación con el promedio del sector minero es menor, manteniendo una posición conservadora y menos arriesgada al endeudarse con capitales propios, por una parte muestra que mantiene mejor posición económica frente al promedio del sector minero, ya que sus deudas representan 1/3 respecto del total de activos y ½ del total del patrimonio, sin embargo esto podría ser más costoso que utilizar capitales de terceros.
- Bajo los ratios de rentabilidad, se concluye que Minsur genera menor rentabilidad frente al promedio del sector minero, mostrando que parte de ello se debe a la pérdida de las inversiones en subsidiarias y asociadas en el 2017, principalmente por la subsidiaria Minera Latinoamericana S.A.C. y por la ineficiencia en la gestión de los activos y el patrimonio generado por tener una política conservadora.
- Según las proyecciones realizadas en función a las ventas, la tendencia de crecimiento es baja, ya que los precios proyectados del estaño del 2018 al 2020, extraídos de Bloomberg, tienen tendencia a seguir disminuyendo. Sin embargo, se espera que con el proyecto de recrecimiento de presa de Relaves de Estaño “B2”, la compañía pueda recuperarse en cuanto a las cantidades producidas, ya que estás han ido cayendo debido a las disminuciones en las leyes de los minerales, para que,

con ello, la compañía pueda seguir generando mayores valores en las ventas netas al tener mayores volúmenes que vender.

- Bajo los efectos de aplicación de la NIIF 15, NIIF 16 y NIIF 9, está última no cuantificada por presencia de limitaciones en la información confidencial, se concluye que bajo los efectos de la aplicación NIIF 16, la compañía tendría mayores gastos los primeros años, representado en primer lugar por los gastos financieros. Respecto de los efectos de la NIIF 15, el margen de utilidad bruta será mucho menor, ya que los ingresos disminuirán bajo este efecto. Finalmente, bajo los efectos de la NIIF 9, si bien no se cuantifico se realizó la dinámica del impacto y el escenario que se presenta es positivo, en función a las ventas y en función a los ingresos que se obtendrían producto de las reclasificaciones de los activos financieros cubriendo con ello los efectos negativos de la aplicación de la NIIF 16 y NIIF 15.

5.2. Recomendaciones

A continuación, detallaremos las recomendaciones:

- Bajo las razones de liquidez analizadas en comparación de la compañía con el sector, se recomienda a la empresa hacer mejor uso de los activos corrientes, ya que estos en los dos últimos años han sido excesivamente altos en comparación con el promedio del sector minero, por ello se recomienda seguir invirtiendo en nuevos proyectos y tecnologías para generar eficiencia en los activos corrientes y obtención de mayores rentabilidades para la empresa.
- Bajo la rotación de activos de la compañía y en comparación con el sector minero se recomienda hacer mejor uso de los recursos de la compañía, siendo más eficientes y productivos respecto a las ventas, generando mayores controles de gestión sobre ellos.
- Al mantener una razón de deuda y una razón de deuda patrimonio menor que el promedio del sector minero se recomienda a la empresa arriesgarse y endeudarse con capitales de terceros, ya que estos incluso son menores a los costos de capital propio y generan beneficios tributarios haciendo más rentable las deudas con terceros.
- Bajo el resultado de la comparación de los ratios de rentabilidad, los resultados de Minsur se encuentran por debajo del promedio del sector minero, se recomienda hacer un mejor uso de la gestión de los activos y del patrimonio para poder generar mayores rentabilidades.
- En relación a las proyecciones realizadas, se recomienda tener controles con los gastos y con las pérdidas por inversiones, ya que las proyecciones de las ventas no reflejan alto crecimiento, más bien crecen de manera lenta. Las pérdidas de inversiones han generado limitaciones para el crecimiento en la utilidad neta de la compañía, por ello se recomienda realizar una evaluación futura de las inversiones en base a la rentabilidad de Minsur S.A.

- Se recomienda, seguir invirtiendo con dinero de terceros, es decir con préstamos, puesto que esto genera mayores eficiencias en base a indicadores de liquidez y de rotación de activos.
- Bajo la aplicación de la NIIF 16, no sé pudo cuantificar el efecto del traslado del impacto de la NIIF de las subsidiarias y asociadas a través de pérdidas o ganancias de inversiones en subsidiarias y asociadas en el estado de resultado. Se recomienda realizar la proyección de los efectos de ello, ya que generar mayores pérdidas en el estado de resultados conlleva a tener menor utilidad neta.
- En relación a las aplicaciones de las NIIF se recomienda realizar escenarios con las proyecciones e implicancias de la NIIF 9, de tal manera que el efecto determinado en la utilidad neta 2018 pueda reducirse.

REFERENCIAS

Agnelli, H., Konic, P., Peparelli, S., Zón, N. y Flores, P. (2009). *La función lineal obstáculo didáctico para la enseñanza de la regresión lineal.* Revista Iberoamericana de Educación Matemática, (17). 52-61. Recuperado de http://www.fisem.org/www/union/revistas/2009/17/Union_017.pdf#page=54

Banco Central de reserva del Perú. (2018). *Indicadores de riesgos para países emergentes: Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBIG).* Recuperado de http://www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/Cuadros-Estadisticos/cuadro-055.xlsx

Bloomberg. (Setiembre 2018). *Proyecciones de precios de materias primas*. Recuperado de: https://www.bloomberg.com/

Bloomberg. (Octubre 2018). *Proyecciones de precios de materias primas.* Recuperado de: https://www.bloomberg.com/

Bolsa de Valores de Lima (2018). *Histórico de cotizaciones de Rímac Seguros.* https://www.bvl.com.pe/inf_cotizaciones67200_UklNU0VHQzE.html

Damodaran, A. (2018). *Risk Premiums for Other Markets.* Recuperado de http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html#options

Damodaran, A. (2018). *Levered and Unlevered Betas by Industry*. Recuperado de http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html#options

Ernst and Young. (2018*). Los 10 principales riesgos de la industria minera 2017–2018.* Recuperado del sitio de Internet de Ernst and Young: https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-10-principales-industria-minera-2017-2018/$FILE/EY-10-principales-industria-minera-2017-2018.pdf

Kruger, J. y Brescia, F. (2017). *Informe Anual 2016.* Recuperado del sitio de Internet de la Bolsa de Valores de Lima: https://www.bvl.com.pe/eeff/A20032/20170329221802/MEA200322016AIA01.PDF

Kruger, J. y Brescia, F. (2018). *Informe Anual 2017.* Recuperado del sitio de Internet de la Bolsa de Valores de Lima: https://www.bvl.com.pe/eeff/A20032/20180328201601/MEA200322017AIA01.PDF

Ministerio de Energía y Minas. (2018). *Anuario Minero 2017.* Recuperado de http://www.minem.gob.pe/minem/archivos/file/Mineria/PUBLICACIONES/ANUARIOS/2017/ANUARIO%20MINERO%202017(1).pdf

Ministerio de Energía y Minas. (2017). *Anuario Minero 2016.* Recuperado de http://www.minem.gob.pe/minem/archivos/file/Mineria/PUBLICACIONES/ANUARIOS/2016/anuario2016.pdf

Ministerio de Energía y Minas. (2016). *Anuario Minero 2015.* Recuperado de http://www.minem.gob.pe/_publicacion.php?idSector=1&idPublicacion=524

Ministerio de Energía y Minas. (2015). *Anuario Minero 2014.* Recuperado de http://www.minem.gob.pe/_publicacion.php?idSector=1&idPublicacion=501

Ministerio de Economía y Finanzas. (2018). *Norma Internacional de Información Financiera 16 Arrendamientos*. Recuperado de https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_publ/con_nor_co/vigentes/niif/RedBV2018_IFRS16_GVT.pdf

Ministerio de Economía y Finanzas. (2018). *Norma Internacional de Información Financiera 15 Ingresos de Actividades Ordinarias Procedentes de Contratos con Clientes*. Recuperado de https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_publ/con_nor_co/vigentes/niif/RedBV2018_IFRS15_GVT.pdf

Ministerio de Economía y Finanzas. (2018). *Norma Internacional de Información Financiera 9 Instrumentos Financieros*. Recuperado de https://www.mef.gob.pe/contenidos/conta_publ/con_nor_co/vigentes/niif/RedBV2018_IFRS9_GVT.pdf

Redacción El Comercio (26 de febrero de 2018). *Minsur inicia la construcción del proyecto B2.* El Comercio. Recuperado de https://elcomercio.pe/economia/dia-1/minsur-inicia-construccion-proyecto-b2-noticia-500299

Redacción Gestión. (27 de diciembre de 2015). *Empresas mineras luchan por sobrevivir en medio de grave crisis. Gestión*. Recuperado de https://gestion.pe/economia/empresas-mineras-luchan-sobrevivir-medio-grave-crisis-107886

Redacción Gestión. (10 de setiembre de 2018). Martín Vizcarra: *Inversión de US$ 1,600 millones en Mina Justa reactivará la economía*. Gestión. Recuperado de https://gestion.pe/economia/martin-vizcarra-inversion-us-1-600-millones-mina-justa-reactivara-economia-243950

Redacción Minsur S.A. (26 de setiembre de 2013). *Nuestros Orígenes.* Recuperado de http://www.minsur.com/nuestros-origenes/

Roca Pinto, R. (2005). *Metalurgia del estaño en el Perú vía lanza sumergida - Tecnología Ausmelt* (tesis para optar el título profesional de Ingeniero Químico). Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Recuperado de http://sisbib.unmsm.edu.pe/bibvirtualdata/monografias/ingenie/roca_pr/cap1.pdf

Ross, S. A., Westerfield, R. W., y Jordan, B. D. (2014). *Fundamentos de finanzas corporativas* (10a ed.). México D. F: McGraw-Hill.

Superintendencia del Mercado de Valores. (2018). *Minsur S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2017 y de 2016, junto con el dictamen de los auditores independientes.* Recuperado de http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Minsur%20EEFF%20Separados%2031%2012%2017-16uv%20(004)%20vf.pdf

Superintendencia del Mercado de Valores. (2018). *Política de dividendos*. Minsur. Recuperado de http://www.smv.gob.pe/Frm_SupDividendos?data=EE836C722CD536E40906DC90646A4BE16F444DD947

Superintendencia del Mercado de Valores. (2017). *Minsur S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2016 y de 2015, junto con el dictamen de los auditores independientes.* Recuperado de http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Minsur%20EEFF%202016%20Audit.pdf

Superintendencia del Mercado de Valores. (2016). *Minsur S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2015 y de 2014, junto con el dictamen de los auditores independientes.* Recuperado de http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Minsur%20EEFF%20Separados%2031%2012%2015-14.pdf

Superintendencia del Mercado de Valores. (2015). *Minsur S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2014 y de 2013, junto con el dictamen de los auditores independientes.* Recuperado de http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Minsur%202014%20Separado.pdf

Unidad Editorial Información Económica S.L. (2018). *Análisis fundamental BBVA.* Recuperado de http://www.expansion.com/mercados/bolsa/recomendaciones/analisis-fundamental/b/bbva_M.BBVA.html

Unidad Editorial Información Económica S.L. (2018). *Análisis fundamental BBVA.* Recuperado de http://www.expansion.com/mercados/cotizaciones/valores/bbva_M.BBVA.html

Yahoo Finance. (2018). *CBOE Interest Rate 10 Year T No*. Recuperado de https://finance.yahoo.com/quote/%5ETNX/history?period1=946702800&period2=1539234000&interval=1mo&filter=history&frequency=1mo

BIBLIOGRAFÍA

Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2017). Memoria 2017. Recuperado del sitio de internet del BCRP: http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Memoria/2017/memoria-bcrp-2017.pdf

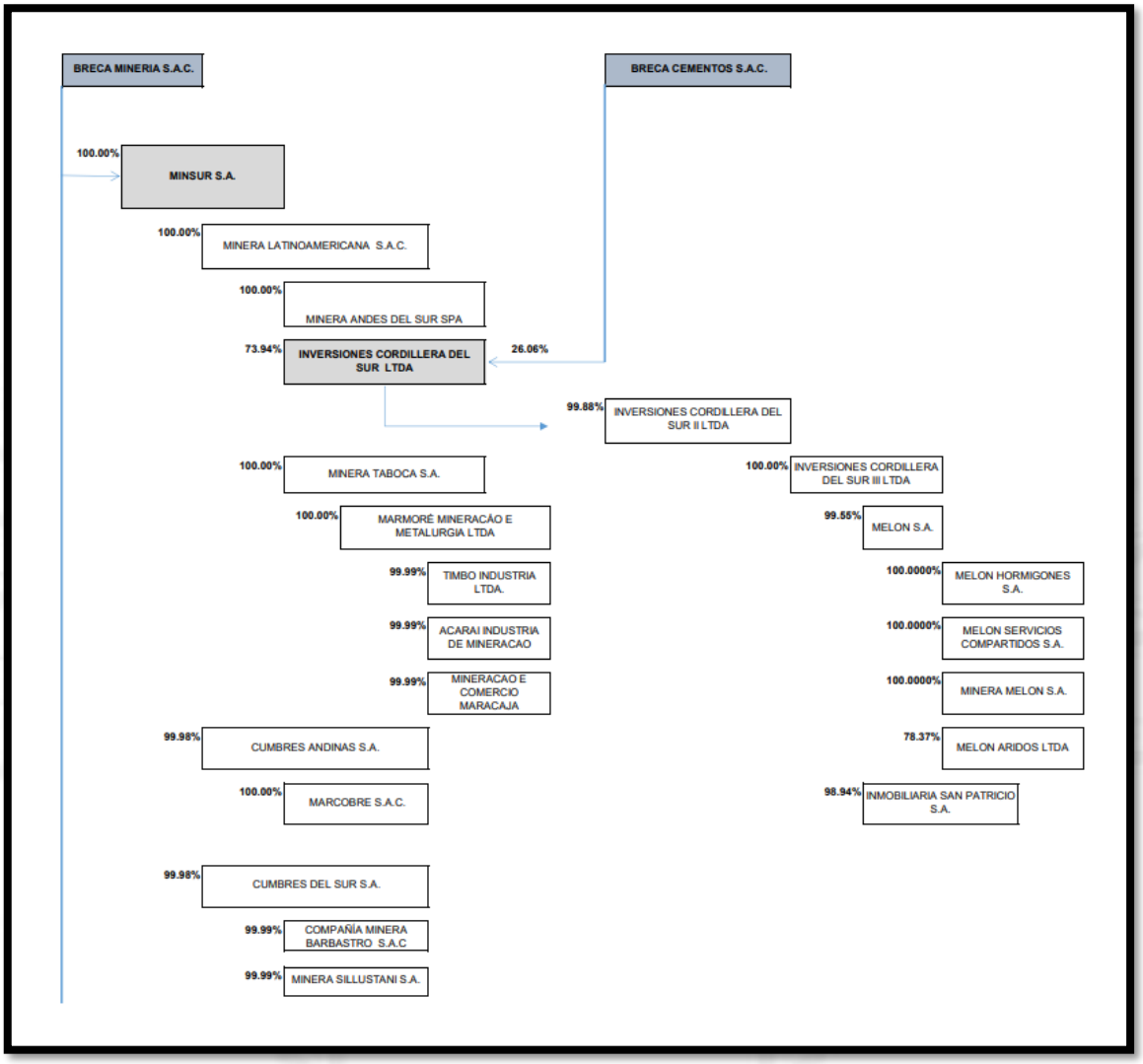
Caballero, A. (2014). *Metodología integral innovadora para planes y tesis: la metodología del como formularios.* México D. F.: Cengage.

Flores, J. (2013). *Análisis e Interpretación de Estados Financieros. (*4ª ed.). Lima: Centro de Especialización en contabilidad y Finanzas E.I.R.L.

Samperi, R. (2014). *Metodología de la investigación.* (6ª ed.). México D. F.: McGraw-Hill.

ANEXOS

Anexo 1 Diagrama de Minsur S.A.



Anexo 2 Tres alternativas para implementar la nueva norma de arrendamientos (NIIF 16)

Publicado en Estrategia Financiera Nº 344 [diciembre 2016]

La implementación de la nueva norma contable de arrendamientos (NIIF 16) conllevará, para los arrendatarios, que la mayor parte de los arrendamientos operativos (que actualmente se reconocen como operaciones "fuera de balance") se reconozcan en balance, lo que cambiará en gran medida los estados financieros de las empresas y sus ratios relacionados. La dirección de la empresa debe tomar una serie de decisiones que influirán en la magnitud del impacto, entre las que se encuentran: separar o no los componentes que no son arrendamientos, estimar el plazo del arrendamiento en caso de que existan opciones, estimar el tipo de interés de descuento o decidir cómo se llevará a cabo la primera aplicación (la NIIF 16 permite tres alternativas)

El IASB (International Accounting Standard Board) emitió en enero de 2016 una nueva norma e contabilidad de contratos de arrendamiento denominada Norma Internacional de Información Financiera (NIIF) 16, que sustituirá a la actual Norma Internacional de Contabilidad (NIC) 17. La NIIF 16 cambiará en gran medida el modelo contable que actualmente aplican los arrendatarios. Bajo esta norma, desaparece la distinción entre arrendamientos financieros y operativos y gran parte de los arrendamientos (de cualquier tipo de bien) seguirán un mismo modelo, el cual conllevará el reconocimiento, para cada bien arrendando, de un activo (derecho de uso del bien) y de un pasivo (cuotas futuras a pagar).

Esto es, hasta ahora los arrendamientos financieros se reconocían en balance, pero los arrendamientos operativos se registraban como operaciones "fuera de balance". Con la NIIF 16 los arrendamientos operativos a los que no se les aplique la excepción de contratos de corto plazo o bienes de bajo importe. ii aflorarán en balance, por lo que los estados financieros serán, en gran medida, distintos a los que conocemos actualmente. Dependiendo del sector, pueden ser significativos los importes relacionados con arrendamientos de locales comerciales, maquinaria, vehículos de transporte, antenas, etc., que pueden conllevar reconocer un volumen importante de activos y pasivos.

A la hora de implementar la NIIF 16, la dirección de la empresa debe tomar una serie de decisiones contables que influirán en el importe del activo y pasivo a reconocer; y, por tanto, en los ratios financieras, la imagen de la empresa y los resultados futuros. A pesar de que la primera aplicación no será hasta 2019. iii, las empresas (sobre todo aquellas con mayor volumen de arrendamientos) deben ir comenzando al menos con la primera fase del proyecto de implementación y tomando las decisiones más relevantes dada la magnitud y la dificultad del proyecto.

Las decisiones a las que nos referimos están relacionadas o bien con estimaciones que la empresa debe realizar o bien con la selección de una opción en los casos en los que la NIIF 16 permite tratamientos contables alternativos.

En el presente artículo analizaremos algunas de dichas decisiones con el objetivo de desarrollar lo que establece la normativa contable y de orientar a las empresas en sus efectos y consecuencias. Las decisiones que analizaremos son las siguientes: la separación de componentes, el plazo del arrendamiento, el tipo de descuento y la primera aplicación.

Separación de componentes

Tal y como hemos destacado en la introducción, bajo NIIF 16, y si no se aplica la excepción para arrendamiento de corto plazo o de bienes de bajo importe, el arrendatario debe reconocer al inicio del contrato un activo y un pasivo relacionado con cada bien arrendado (esto es, con cada "componente de arrendamiento").

Básicamente, el pasivo se calcula como el valor actual de los pagos futuros del arrendamiento y el activo es igual al pasivo con los siguientes ajustes: más cualquier pago realizado antes del día de inicio o el día de inicio (menos incentivos), más costes directos iniciales incurridos por el arrendatario y más la estimación de costes de desmantelamiento y retiro del activo, remodelar el lugar en el que ha estado el activo o remodelar el activo para adecuarlo los términos requeridos en el contrato.

Posteriormente, el activo se valora a coste iv menos la amortización acumulada (generalmente de forma lineal) y menos su deterioro, y el pasivo se registra de forma similar a un préstamo (devengando los intereses con el tipo de interés efectivo de la operación v)

Si un contrato contiene, a la vez, arrendamientos y otros componentes que no son arrendamientos (por ejemplo, otros servicios como mantenimiento), en principio, la entidad debe contabilizarlos por separado. Esto es, a cada componente del contrato que es un arrendamiento se le aplica la NIIF 16 y al resto de componentes se le aplica la norma correspondiente (ver NIIF 16.12).

Las cuotas del arrendamiento de un bien deben dividirse, por tanto, en dos partes (siguiendo la guía incluida en los párrafos B32 y B33 de la NIIF 16):

1. Componentes que son arrendamiento. Se registran siguiendo la NIIF 16. El valor actual de los flujos futuros correspondiente a estos componentes influye en el valor del pasivo y del activo a reconocer. Cabe destacar que un mismo contrato de arrendamiento puede incluir varios componentes de arrendamiento vi (esto es, varios bienes arrendados).
2. Componentes que no son arrendamientos vii. Se registran siguiendo la norma correspondiente.

Esta separación podría cambiar las prácticas actuales de muchas empresas con arrendamientos operativos. Hasta ahora, en muchos casos las dos partes anteriores no se separarán debido a que el tratamiento contable es similar (devengo de gastos).

No obstante, lo anterior, el párrafo 15 de la NIIF 16 permite al arrendatario elegir (por clase de activo) no separar los componentes que no son arrendamientos de los arrendamientos propiamente dichos y registrar cada componente de arrendamiento y sus componentes asociados que no son arrendamientos como si fuera un único arrendamiento.

Esta excepción que permite la norma puede facilitar la contabilidad de muchos contratos viii. De hecho, el objetivo de la excepción es, precisamente, aliviar los costes y tareas administrativas de asignar los pagos del contrato a los componentes que son arrendamientos y que no lo son (esto es, de tener que dividir los flujos en las dos partes anteriores).

En la práctica, se espera que esta excepción se utilice sobre todo cuando los componentes que no son arrendamientos no sean significativos en comparación con los componentes que sí son arrendamientos. Esto se debe a que, si los componentes que no son arrendamientos no se separan, esto crea unos flujos por arrendamientos mayores y, por tanto, un activo y pasivo por arrendamiento mayores (generándose un mayor activo y una mayor deuda).

Es importante apuntar que la excepción no puede aplicarse contrato a contrato, sino que debe aplicarse por clase de activo arrendado (ver NIIF 16.15). Esto es, en una clase de activos puede elegirse no separar los componentes que son arrendamientos y en otra sí separarlos.

Plazo de arrendamiento

Uno de los aspectos más complejos de la NIIF 16 en su aplicación práctica será la estimación del plazo del arrendamiento, sobre todo en empresas que tienen un gran volumen de activos arrendados y en empresas en las que los contratos tienen cláusulas más difíciles de interpretar.
El plazo que se estime influye en gran medida en el activo y pasivo a reconocer: en general, cuanto mayor sea el plazo, mayores serán los pagos futuros y, por tanto, mayores el activo y el pasivo a reconocer. Esta estimación puede ser una de las claves en la aplicación de la NIIF 16.

Siguiendo la norma, el plazo del arrendamiento se determina en base al período no cancelable del contrato. No obstante, adicionalmente (NIIF 16.18ix):

- Deben sumarse los períodos cubiertos por una opción de extender el contrato si es "razonablemente cierto" que se ejecutará la opción.
- Deben sumarse los períodos cubiertos por una opción de cancelación anticipada del contrato si es "razonablemente cierto" que no se ejecutará la opción.

Puede resultar complejo estimar el plazo de un arrendamiento debido a la subjetividad de lo que se considera "razonablemente cierto". Según la NIIF 16, a la hora de analizar lo "razonablemente cierto" deben tenerse en cuenta, en cada caso, todas las circunstancias aplicables que crean incentivos económicos para el arrendatario para extender o no extender el contrato (ver guía en los párrafos B37 a B40 de la NIIF 16).

Algunos ejemplos de factores a considerar serían los siguientes (en numerosos casos puede que sea necesario analizar varios factores a la vez):

- Precio del arrendamiento en el período adicional comparado con el precio de mercado. Si el primero es muy inferior, en principio parecería razonable suponer (sin considerar otros factores) que el arrendatario ejercerá la opción si necesita el bien.
- En el caso de una opción de cancelación anticipada, el importe de la comisión de cancelación o no renovación junto con las cuotas en el caso de que se continúe con el contrato. Por ejemplo, si el precio de ejercer la opción de cancelación es excesivamente alto podría concluirse que no se va a ejercer.
- Costes de adaptación del activo en los que ha incurrido el arrendatario. Por ejemplo, en el local comercial. En principio, parecería razonable suponer que (si el contrato lo permite) el arrendatario no terminará el alquiler al menos hasta que amortice las instalaciones realizadas en el local (aunque puede que sea necesario analizar más indicadores).
- Costes relacionados con la cancelación del arrendamiento y firma de uno nuevo. Esto podría llegar a suponer, por ejemplo, que se ejerciera una opción de renovación por el alto coste de cancelación y firma de un nuevo contrato.
- La importancia de los activos arrendados para las operaciones del arrendatario considerando la potencial parada del negocio si no se tiene el activo arrendado y la posibilidad de reemplazar el activo.
- Pagos contingentes relacionados con garantías de valor residual u otros pagos variables.
- Costes de devolver el activo en unas condiciones contractualmente pactadas o en una localización geográfica específica.
- La existencia de un contrato de subarriendo que se extiende más allá del período no cancelable del arrendamiento.

En algunos casos, cuanto más lejana esté en el tiempo la opción de ampliación del contrato o de cancelación, más difícil será analizar si se ejercerá o si no se ejercerá. Por ejemplo, puede ser el caso de una empresa que necesite analizar si necesitará el activo arrendado al final del período no cancelable y dicho análisis es menos preciso cuanto más alejada en el tiempo sea la opción.
También puede ser el caso de una empresa que necesite estimar el valor razonable del bien al final del período no cancelable (para compararlo con una opción de compra). Si el bien es tecnológico, esto será más difícil de prever que si es un local comercial en una zona de primer nivel.

Un alquiler que sea artificialmente corto (por ejemplo, el arrendamiento de la sede de una empresa o de una fábrica por solamente dos años) en principio crea incentivos para ejercer la opción de renovación del contrato debido, entre otras razones, al coste que conllevaría terminar el arrendamiento del bien y comenzar otro nuevo.

Debe revisarse la estimación inicial del plazo del arrendamiento ante cambios de circunstancias. En caso de que la estimación inicial cambie (porque el período inicialmente estimado se alargue o se acorte), la empresa debe calcular de nuevo el pasivo descontando los nuevos flujos de efectivo utilizando un nuevo tipo de interés de mercado (ver apartado siguiente para el tipo de interés de descuento). El cambio con relación al importe original del pasivo se reconoce contra el activo (el derecho de uso), excepto si este se queda a cero, en cuyo caso se reconoce contra gasto (NIIF 16.39).
Si existe un gran volumen de activos arrendados (imaginemos una empresa del sector retail con múltiples locales comerciales), es posible que no pueda realizarse un análisis pormenorizado. En este caso podrían realizarse asunciones generales por:

- Zona geográfica
- Situación económica del negocio relacionado con el bien arrendado.
- Plazo para la recuperación de la inversión en las mejoras del bien.
- Datos históricos de vida media.
- Etc.

Finalmente, cabe destacar que el arrendador (y no solo el arrendatario) también puede tener opciones relacionadas con la duración del contrato de arrendamiento. La NIIF 16 establece lo siguiente:

1. A la hora de establecer el plazo del arrendamiento y de medir hasta dónde llega el período no cancelable, debe aplicarse la definición de contrato y determinar el periodo a lo largo del cual el contrato es "ejecutable". El arrendamiento no es "ejecutable" cuando ambas partes del contrato (el arrendador y el arrendatario) tienen la posibilidad de cancelar el contrato libremente sin pagar penalización o con una penalización insignificante (ver NIIF 16. B34).

   Imaginemos que un contrato de arrendamiento tiene un período no cancelable de un año y puede extenderse por otro año si lo acuerdan ambas partes del contrato (arrendador y arrendatario). El segundo año no se tendría en cuenta a la hora de establecer la duración del contrato, debido a que ambas partes del contrato pueden elegir no extenderlo sin penalizaciones.

2. Si el arrendador tiene una opción de cancelación del contrato, el período no cancelable del arrendamiento debe incluir el período que cubre dicha opción de cancelación. Esto es, se asume que el arrendador no cancelará (ver NIIF 16 .B35).

Tipo de descuento

Tal y como hemos destacado anteriormente, el importe inicial del pasivo a reconocer por el arrendatario se determina descontando los pagos futuros del arrendamiento.

Dichos pagos futuros deben descontarse utilizando un tipo de interés. Cuanto mayor sea el tipo de interés menor será el valor actual de los pagos futuros. En este sentido, el tipo de interés que se utilice influirá en el importe a reconocer del activo y del pasivo (y, por tanto, en la estructura de reconocimiento de los gastos).

La NIIF 16 (párrafo 26) establece que el tipo que el arrendatario debe utilizar para descontar los flujos al inicio debe ser el tipo de interés implícito del arrendamiento.
Dicho tipo es el que, utilizado para descontar los pagos del arrendamiento más el valor residual no garantizado, se obtiene el valor razonable del activo arrendado más cualquier coste directo inicial del arrendador.

No obstante, en caso de que el arrendatario no pueda obtener el tipo de interés implícito del arrendamiento, debe
utilizar su tipo de interés de deuda. Este tipo sería el que tendría que pagar el arrendatario si hubiera pedido un préstamo para comprar el activo con el mismo vencimiento y en las mismas condiciones que el arrendamiento (considerando el efecto del colateral).

En la práctica, puede ser difícil para el arrendatario obtener el tipo de interés implícito del arrendamiento, debido a que en muchos casos no tiene información acerca de los costes directos de arrendador o acerca del valor residual no garantizado.

En este sentido, en principio se espera que muchas empresas utilicen el tipo de interés de su deuda. Para obtenerlo, deben considerarse factores como:

- La calidad crediticia del arrendatario.
- El plazo del arrendamiento.
- El hecho de que ante el impago de la deuda el prestamista (en este caso el arrendador) puede recupera el bien arrendado.

Si, por ejemplo, el arrendatario tiene bonos cotizados (con un vencimiento similar al del contrato de arrendamiento) generalmente no sería correcto utilizar la misma TIR que la de los bonos. Esto se debe a que los bonos no tienen un colateral explícito y en cambio el préstamo cuyo tipo se quiere obtener sí lo tiene (el bien arrendado). Por tanto, el tipo sería, en principio, menor que el de los bonos.

Si el arrendatario ha obtenido recientemente un préstamo con un plazo parecido y con un colateral similar, el tipo de interés de dicho préstamo puede utilizarse como referencia.

Una posibilidad en el caso de empresas que no tengan bonos cotizados ni préstamos recientes es la siguiente:

- Paso 1. Obtener el rating teórico de la empresa (si no tiene rating oficial). Se puede construir comparando los ratios principales con las empresas del mismo sector y entorno económico que sí tienen rating.
- Paso 2. Obtener la TIR de los bonos cotizados (para el vencimiento del arrendamiento). Se utilizarán bonos cotizados del mismo rating y sector que la empresa.
- Paso 3. Modificar la TIR obtenida para reflejar el valor del colateral. Una posibilidad es analizar cómo cambia la prima de los CDS equivalentes ante cambios en la LGD (Loss Given Default). Otra posibilidad es analizar cómo cambia la TIR de bonos cotizados de empresas del mismo sector y entorno económico cuando son secured y unsecured.

A lo largo de la vida del arrendamiento el tipo de interés del arrendamiento puede cambiar. Por ejemplo, como hemos analizado en el apartado anterior, si cambia la estimación del plazo del arrendamiento los nuevos flujos futuros deben descontarse con un nuevo tipo de interés actualizado.

Si los pagos del arrendamiento están referenciando un tipo de interés como el Euribor, el tipo de descuento también debe actualizarse ante cambios en el Euribor.

Primera aplicación

Una de las decisiones importantes a las que se enfrentan las empresas a la hora de implementar la
NIIF 16 es cómo llevar a cabo la primera aplicación, sobre todo teniendo en cuenta que la norma permite tres alternativas (ver NIIF 16 Apéndice C) y que aplicar una u otra puede suponer grandes diferencias tanto en los impactos contables en el primer ejercicio de aplicación (y en los posteriores) como en todo el proceso de implementación.

La Alternativa 1 consiste en rehacer los estados comparativos como si siempre se hubiera aplicado la NIIF 16 (aplicación retrospectiva total siguiendo la NIC 8). En este sentido, el ajuste se realiza en reservas en la apertura del primer ejercicio comparativo. Si la primera aplicación es en el ejercicio que comienza el 01-01-2019 y termina el 31-12-2019, el ajuste contra reservas se realiza el 01-01- 2018 x (siendo el ejercicio 2018 el ejercicio comparativo). El balance de apertura a 01-01-2018 también debe desglosarse siguiendo la NIC 1 (párrafo 40A).

Esta alternativa supone básicamente rehacer la contabilidad de todos los contratos de arrendamiento vivos a 01-01-2018, dar de baja los activos y pasivos relacionados con la NIC 17 a

esta fecha y dar de alta los nuevos activos y pasivos relacionados con la NIIF 16. La diferencia se reconoce contra reservas a 01-01-2018.

El gran inconveniente de esta alternativa es el hecho de tener que retrotraerse al inicio de la vida de cada arrendamiento para rehacer toda la contabilidad, por lo que es probable que esta alternativa no se utilice por empresas que tienen gran volumen de arrendamientos.

En la Alternativa 2 no se rehacen los estados comparativos. El efecto en fondos propios se reconoce en la apertura del ejercicio actual (en el ejemplo anterior en el 01-01-2019).

En el caso de arrendamientos que anteriormente eran operativos el pasivo a 01-01-2019 se calcula descontando los flujos de caja futuros (remanentes, esto es, desde 01-01-2019 hacia delante) utilizando el tipo de interés de deuda del arrendatario (considerando el colateral correspondiente) en la fecha de primera aplicación (a 01/01/2019). El activo se valora como el pasivo (ajustado por cualquier prepago o devengo anterior a la fecha de primera aplicación).

En el caso de arrendamientos que anteriormente eran financieros se mantienen los activos y pasivos reconocidos bajo NIC 17.

La Alternativa 3 es como la Alternativa 2 pero con la diferencia de que el activo se valora a 01-01- 2019 como si se hubiera aplicado NIIF 16 desde el inicio del contrato (pero descontando los flujos al tipo de interés de la fecha de primera aplicación). Esto es, se calcula el activo al inicio y a 01-01- 2019 se analiza qué importe falta por amortizar. La diferencia entre el pasivo y el activo se reconoce contra reservas a 01-01-2019.

Numerosas empresas analizarán las diferencias contables entre la Alternativa 2 y la Alternativa 3 para seleccionar aquella que conlleve unos estados financieros más acordes a los intereses de la dirección de la empresa.

Asumiendo que estamos en la vida media de los contratos de arrendamiento, la Alternativa 3 conlleva unas reservas negativas de primera aplicación debido a que el pasivo a 01-01-2019 es mayor que el activo. Debe tenerse en cuenta que en el activo la amortización es generalmente lineal y en el pasivo los intereses son decrecientes (y, por tanto, la amortización de principal creciente).

No obstante, por otro lado (y con la misma asunción anterior), el futuro gasto global será menor en la Alternativa 3 que en la Alternativa 2 (precisamente las reservas negativas adelantan esas diferencias).

Conclusiones

Tal y como hemos ido analizando en los apartados anteriores, la dirección de la empresa se enfrenta a una serie de decisiones en la implementación de la NIIF 16 que influirán, en gran medida, en la imagen de la empresa, más concretamente en el volumen de activos y deuda y, por tanto, en la cuenta de resultados y en numerosos ratios.

Algunas de las decisiones están relacionadas con estimaciones (como, por ejemplo, el plazo del arrendamiento o el tipo de descuento) y pueden ser altamente subjetivas. En este caso, se recomienda a las empresas comenzar cuanto antes a recopilar la información disponible (tanto acerca de los contratos como acerca de variables de negocio o de mercado) para poder; por un lado, comenzar a analizar los posibles escenarios a los que puede enfrentarse y, por otro lado, realizar cambios para mejorar la información disponible y los procesos de negocio actuales.

Debido a la alta subjetividad, una de las claves es que la decisión que se tome sea suficientemente razonable, que esté soportada por información robusta y que se encuentre debidamente documentada.

Otras decisiones están relacionadas con tratamientos contables alternativos que permite la NIIF 16 (por ejemplo, separación de componentes o primera aplicación). En este caso, la dirección de la empresa debe analizar los efectos de negocio y contables de cada alternativa para tomar la decisión con la mayor información posible y en función de sus intereses.

Autores:

José Morales Díaz
Doctor por la Universidad Complutense de Madrid. Socio del departamento de Corporate Treasury de EY. Profesor del IEB

Luis Alfonso Jarabo Ochoa
Licenciado en Administración y Dirección de Empresas e Investigación y Técnicas de Mercado por la Universidad Pontificia de Comillas - ICADE.
Senior Analyst del departamento de Corporate Treasury de EY

Anexo 3 Política de dividendos de Rímac Seguros y Reaseguros S.A

En Sesión de Junta Obligatoria Anual de Accionistas del 19 de marzo de 2013 se acordó, entre otros puntos, la modificación de la Política de Dividendos, la cual queda como sigue:

“La empresa distribuirá anualmente dividendos en efectivo por un monto no menor al equivalente a catorce por ciento (14%) de la utilidad disponible del ejercicio, previa deducción de impuestos, reservas y deducciones legales.

Cuando los factores de liquidez, nivel de endeudamiento e inversiones proyectadas, así lo justifiquen, la Junta de Accionistas podrá acordar un porcentaje o una oportunidad de distribución de dividendos diferente.