

# Oferta Pública de Adquisición

Marzo de 2025



**Gerencia  
Investigaciones  
Económicas**

**Jahnisi Arley Cáceres**  
Analista Renta Variable  
jahnisi.caceres@accivalores.com

**Hector Wilson Tovar**  
Gerente  
wtovar@accivalores.com



# Un alto interés por Mineros

## **Sun Valley Investments AG mejora la oferta inicial**

Sun Valley Investments anunció una mejora en su Oferta Pública de Adquisición (OPA) por acciones de Mineros, incrementando el precio de compra por acción a COP\$5,500, manteniendo la posibilidad de aceptar desde una sola acción (0,00000033%) y ampliando el número máximo de títulos a adquirir hasta el 26% del capital suscrito (77,931,725 acciones). El pago podrá ser recibido en COP y USD calculado con la TRM en la fecha de adjudicación. La oferta estará vigente entre el 5 de marzo hasta el 18 de marzo de 2025. Esta nueva oferta recoge automáticamente las aceptaciones previas de la oferta inicial y permite a los accionistas vender bajo las nuevas condiciones.

## **Antecedentes**

### **Primera Oferta Pública de Adquisición de Sun Valley Investments**

El 16 de octubre, se anunció la primera OPA de Sun Valley Investments por acciones de Mineros, la cual ocurrió en el contexto del Acuerdo de Accionistas entre Sun Valley y las "Sociedades MC (Banderato y Nuevo Milenio)". El precio de compra fue de CAD\$0.975 (equivalente a COP\$3,016.65), pagadero en COP o USD. La OPA se formuló con el fin de adquirir mínimo 8.50% y máximo 10.63% de cantidad de acciones.

### **Segunda Oferta Pública de Adquisición de Sun Valley Investments**

Sun Valley Investments AG anunció una Oferta Pública de Adquisición (OPA) en la que buscaba adquirir un mínimo de 14,986,870 acciones y un máximo de 26,976,366 acciones, equivalentes al 5% y 9% respectivamente del capital en circulación. La compañía suiza, que actualmente posee el 30.85% de Mineros S.A., ofreció un precio de compra de COP\$4,600 por acción, pagadero en COP o USD.

### **Oferta Pública de Adquisición competitiva**

La Superintendencia recibió el 24 de febrero de 2025 una solicitud para una OPA competitiva de acciones ordinarias del emisor. El precio ofrecido por cada acción es de COP\$4,835, pagaderos en COP o USD. La oferta tiene como objetivo adquirir un mínimo del 0,00000033% y un máximo del 9% de las acciones en circulación.

### **Tercera Oferta Pública de Adquisición de Sun Valley Investments**

Sun Valley Investments mejoró su OPA por Mineros, aumentando el precio a COP\$5,500 por acción y ampliando el número máximo a adquirir hasta el 26% del capital suscrito. La oferta estará vigente del 5 al 18 de marzo de 2025.

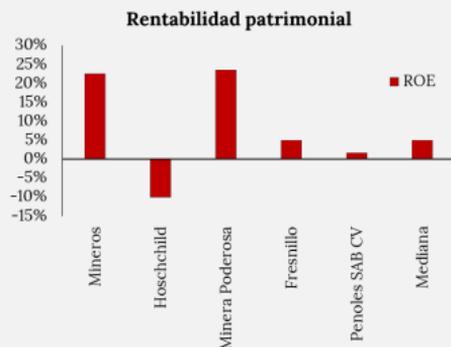
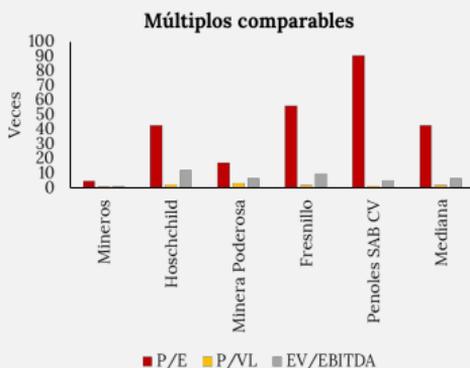
# Un alto interés por Mineros

## Nuestras expectativas

En nuestro informe de panorama anual de 2025 ([link](#)) planteamos como valor justo (V.J) para el activo, un precio cercano a los COP\$6,600/acción. Enfocándonos en los supuestos que tenemos para la producción (la cual aún no incluye Porvenir) y la dinámica futura de los precios del oro. Nuestro V.J se encuentra basado en una ponderación de 85% para el cálculo de la valoración de flujos de caja descontados DCF (COP\$7,220) y un peso de 15% asignado a la valoración por múltiplos (precio - valor en libros) (COP\$4,678).

## Comparables

En el análisis de pares, encontramos que la oferta no parece tener un precio atractivo frente a los múltiplos a nivel internacional. Utilizando como ejercicio aislado solo los comparables asignados por Bloomberg, encontramos que los múltiplos del sector son mayores. Sin embargo, es importante destacar que debido al tamaño y el segmento de las operaciones, la comparabilidad entre activos no es especialmente alta.



Los múltiplos del activo se encuentran por debajo de la mediana del sector. En el caso del precio-ganancias (P/E), el activo cotiza a 4.55x frente a los 42.7x de mediana para los comparables. Para el caso del precio-valor en libros (P/VL), el activo cotiza a 0.89x frente a la mediana de los comparables de 2.08x. Finalmente, siendo el múltiplo que nos parece más relevante teniendo en cuenta la participación que ya tiene Sunvalley sobre Mineros, el múltiplo EV/EBITDA se encuentra en 1.62x, la oferta equivale a un múltiplo 1.67x y la mediana de los comparables se encuentra en 6.59x.

Por otro lado, la rentabilidad patrimonial del activo se encuentra en ~22%, lo que contrasta con la mediana de los comparables de 4.95%, los cuales cotizan a múltiplos más altos.

# Un alto interés por Mineros

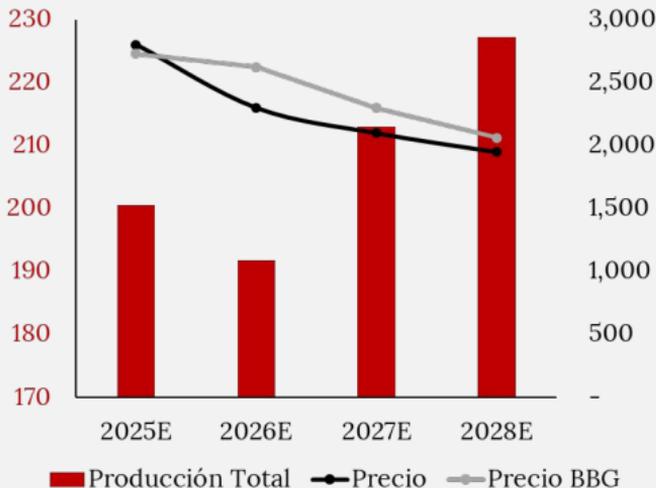
## Nuestros supuestos vs el mercado:

**Precios del oro:** Consideramos que los precios del oro seguirán apoyando al activo, en medio de la incertidumbre alrededor de las relaciones comerciales a nivel internacional y la demanda de los bancos centrales. En nuestros supuestos, esperamos que el oro cierre en 2025 en USD\$2,800/oz, lo que incluso se encuentra por encima del nivel actual (USD\$2,936/oz). En el análisis frente a las estimaciones del mercado (Bloomberg), esperamos un descenso hasta un nivel cercano a los USD\$1,950, lo que se encuentra incluso por debajo de la expectativa de los analistas de USD\$2,062 para el mismo periodo.

## Producción:

Aunque la venta de la mina Gualcamayo ajustó las expectativas de producción, creemos que esto favoreció la valorización del activo. Estimamos un rango de producción entre 200 - 219 mil onzas (koz) en 2025, esperando un incremento hasta el 2028 cercanos a un rango entre 210 - 230 koz. Lo anterior, sin considerar los proyectos exploratorios en Nicaragua como Luna Roa y Porvenir.

Principales supuestos



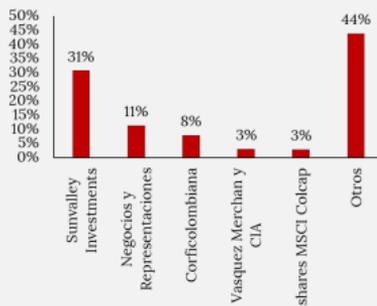
Fuente: Bloomberg - Investigaciones Económicas Accivalores | Estimaciones propias | Precio en USD\$ mil/onzas

# Un alto interés por Mineros

## Participación accionaria:

Actualmente, Sunvalley posee cerca del 31% de las acciones de la compañía, siendo una posición significativamente mayor a la de los primero 5 accionistas. En el caso que la OPA sea exitosa por el porcentaje máximo a adquirir (26%), Sunvalley quedaría con una participación del 57%, lo que sería una posición de control relevante.

## Participación accionaria

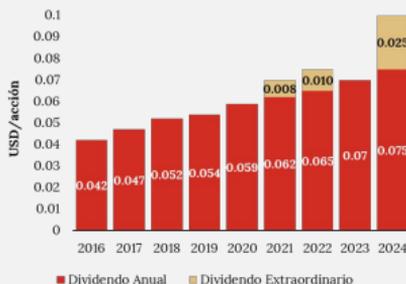


Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores

## Dividendos:

La compañía reparte su utilidad en dólares lo que permite a los inversores tener un portafolio expuesto a las fluctuaciones del tipo de cambio. Además, la compañía ha incrementado su dividendo ordinario desde los USD\$0.042 vistos en el 2016, hasta los USD\$0.075 registrados en 2024.

## Perfil de dividendos



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores

## Consideraciones finales:

Finalmente, consideramos que la oferta propuesta por Sun Valley es atractiva para aquellos inversores que han tenido una rentabilidad significativa en los últimos años. Por ejemplo, como ejercicio hipotético, si un inversionista hubiera adquirido acciones de Mineros en la emisión de 2021 (USD\$0.9/acción), teniendo en cuenta, los pagos de dividendos siguientes y el precio ofrecido por Sunvalley actualmente (USD\$1.34), la TIR o rentabilidad efectiva de la inversión estaría cercana a ~17% en dólares. Además, es importante considerar que, con una posición de control mayor por parte de Sunvalley Investment, la estrategia corporativa alrededor del crecimiento podría experimentar cambios, así como la política de dividendos futura.

Somos enfáticos en que la participación en la OPA dependerá del perfil de riesgo del inversor y de sus perspectivas de largo plazo.

## Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron construidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2025 Acciones & Valores S.A