
MINSUR S.A.: ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA GERENCIA PARA EL CUARTO TRIMESTRE DEL AÑO 2015

Lima, febrero 15, 2016 – MINSUR S.A. (BVL: MINSUR1) (“la Compañía” o “Minsur”) compañía minera peruana dedicada a la explotación, procesamiento y comercialización de estaño y otros minerales, anuncia sus resultados individuales para el cuarto trimestre del año 2015 (“4T15”). Estos resultados son reportados en forma individual de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y se expresan en Dólares Americanos (US\$).

Nota aclaratoria: Resultados financieros Individuales vs. consolidados

La presente información se refiere únicamente a los **resultados financieros individuales de Minsur S.A.**; es decir, refleja los resultados de nuestras operaciones de estaño y oro en Perú (Mina San Rafael, Fundición Pisco y Mina Pucamarca). Los resultados de nuestras subsidiarias que a su vez conforman el estado consolidado y que incluyen a nuestras operaciones de Brasil (Mina Pitinga y Fundición Pirapora) y nuestros proyectos en Perú (Marcobre) se registran bajo el método de “Valor en la participación patrimonial” en la línea del Estado de Resultados “Resultados de subsidiarias y asociadas”. Así, por ejemplo, si Marcobre (empresa sobre la cual Minsur tiene un 70% de participación) registra una pérdida, el 70% de esa pérdida estará registrada en la línea de resultados de subsidiarias y asociadas en el estado financiero de Minsur Individual, mientras que en el estado financiero de Minsur consolidado, se reflejaría el 100% de dicha pérdida.

El 2015 fue un año de importantes logros operativos para Minsur S.A., alcanzando, y en la mayoría de casos superando las metas propuestas para el periodo:

- **Seguridad:** se alcanzó el record de un solo accidente con tiempo perdido en el año.
- **Producción:** San Rafael/Pisco 20,224 tns Sn refinado vs. guidance de 20,000-22,000; record de producción en Pucamarca de 120,924 oz de Au vs. guidance inicial de 95,000-105,000 oz y más recientemente de 120,000 oz.
- **Costos:** San Rafael US\$ 127/tt vs. guidance de US\$ 130-139/tt; Pucamarca US\$ 4.2/tt vs. guidance de US\$ 4-4.5/tt.
- **Capex:** San Rafael/Pisco US\$ 21 MM (incluye US\$ 8 MM en el proyecto Ore Sorting) vs. guidance de US\$ 15-20 MM (excluyendo Ore Sorting); Pucamarca US\$ 7 MM vs. guidance de US\$ 8-12 MM.

No obstante los significativos logros a nivel operacional, el año 2015 estuvo marcado por un escenario de precios adversos que ocasionó una importante erosión de los ingresos, que conjuntamente con el impacto de un ajuste material al valor en libros del Proyecto Mina Justa adquirido en el año 2012, impactaron significativamente el resultado del ejercicio.

Ante el contexto desfavorable para la industria y en particular para el Estaño, la gerencia se enfocó en mejorar la productividad y reducir costos y gastos en todas las unidades con el objetivo de preservar los márgenes previstos para el año y la posición de caja de la empresa, lo cual le ha

permitido mantener la solidez financiera para continuar invirtiendo en exploraciones y en los proyectos de crecimiento a largo plazo.

En términos de ingresos, las ventas netas alcanzaron US\$ 122.7 MM en el 4T15 y US\$ 487.3 MM en el año 2015, lo que representa una disminución de 27% y 36% con respecto al mismo periodo del año anterior, respectivamente; reflejando principalmente el impacto del menor precio del Estaño parcialmente compensado por la mayor producción de Au.

A pesar del impacto de los precios bajos y como resultado del esfuerzo en reducción de costos, búsqueda de mejoras en productividad y reducción de gastos en general, la empresa logró alcanzar un margen de EBITDA en las operaciones en Perú de 40%, incluyendo inversiones en crecimiento que son discrecionales, lo que resulta en un EBITDA al 4T15 y año calendario 2015 de US\$ 49 MM y US\$ 207 MM respectivamente. La reducción de costos permitió preservar los márgenes de EBITDA esperados, a pesar de los menores precios realizados. Esto refleja la solidez financiera de los activos que la empresa opera en el Perú.

Siguiendo la práctica habitual de anualmente revisar el valor de los activos vs. su valor en libros (test de impairment), se concluyó, luego de una exhaustiva evaluación, que todas las unidades operativas continúan reflejando un valor de recuperación mayor. Esto significa, que aún en este escenario de precios deteriorados, todas las unidades operativas de Minsur mantienen un valor mayor al registrado contablemente.

Sin embargo, al realizar el test de impairment del proyecto Mina Justa de nuestra subsidiaria Marcobre S.A.C. ("Marcobre"), en la cual la empresa adquirió una participación del 70% en el año 2012, se concluyó que en el momento actual el valor esperado en función de su generación de caja futura es menor al valor reflejado en libros, lo que nos ha obligado a registrar un ajuste por deterioro del valor de activos en el 4T15.

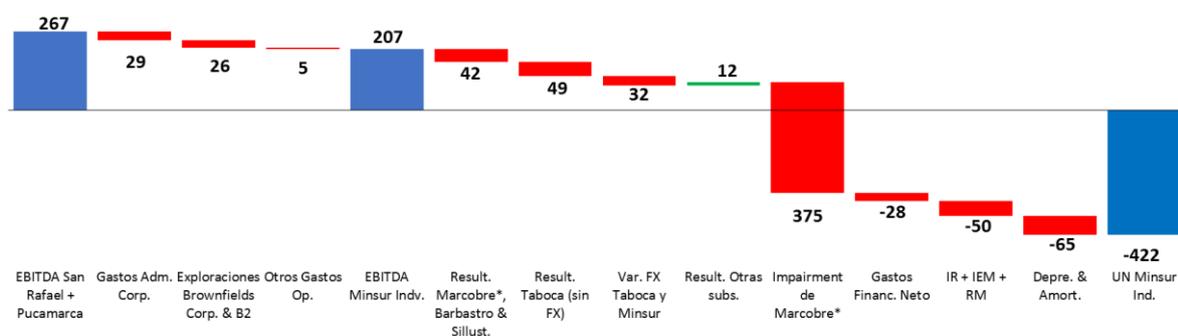
Las inversiones de Minsur en Marcobre al cierre del 2015 tenían un valor en libros de US\$ 840 MM, monto que corresponde al 100% del valor de Marcobre. Actualmente el valor del proyecto que está en etapa de pre-factibilidad y en proceso de optimización se estima en alrededor de US\$ 200 MM, lo que ha generado la necesidad de realizar un ajuste por deterioro del valor en libros por US\$ 640 MM (por el 100% de Marcobre).

Dado el contexto actual de deterioro del precio del cobre y siguiendo los principios de buen gobierno corporativo de la empresa, la Gerencia y el Directorio han decidido de manera oportuna incorporar este ajuste en los estados financieros del 4T15 de Minsur.

Cabe señalar que este ajuste por deterioro en el valor en libros se refleja en los Estados Financieros publicados de Minsur S.A. Individual al 31 de diciembre del 2015, como Resultado de Subsidiarias y en función a la participación que Minsur mantiene en Marcobre (70%). Dicho ajuste reflejado en los

estados financieros de Minsur S.A. Individual asciende a US\$ 375 MM, neto de US\$ 111 MM de impuesto diferido. En los estados financieros de Minsur Consolidados aparecerá reflejado por el 100% del impacto.

En consecuencia, a pesar de los sólidos resultados operativos, y principalmente debido a este ajuste por el deterioro del valor de los activos de Marcobre, Minsur Individual registró una pérdida de US\$ 422 MM al cierre del año 2015. Es importante señalar que si se excluyen los Resultados de Subsidiarias y el impacto de las pérdidas de cambio en Brasil, Minsur Individual registraría una utilidad neta de US\$ 64.9 MM para el ejercicio 2015. En el siguiente cuadro se presenta un resumen de los resultados financieros del periodo.



*70% del resultado de Marcobre se refleja en Minsur Individual, neto del impuesto diferido

** Resultado Sillustani Incluye provisión por remediación ambiental de \$14M

Es importante asimismo reconocer que los resultados financieros reflejan una inversión discrecional en crecimiento de aproximadamente US\$ 48 MM en el 2015 a nivel de Minsur Individual. Esta inversión se efectuó principalmente en nuestros proyectos de exploración brownfield, el proyecto B2 y Mina Justa. A pesar de la caída de precios, dada la solidez de los activos productivos en Perú, Minsur pudo sostener durante el año 2015 sus inversiones en exploraciones y proyectos de crecimiento para garantizar así la continuidad del negocio a largo plazo.

I. RESULTADOS OPERATIVOS Y FINANCIEROS DESTACADOS:

▪ Producción:

- **Estaño: 6,300 toneladas** en el 4T15, **2%** por encima de lo reportado en el 4T14; el 2015 cerró con una producción de estaño de **20,224 toneladas**, en línea con el plan del año.
- **Oro: 27,141 onzas** en el 4T15, **-3%** por debajo del 4T14, pero en línea con el nuevo plan del año comunicado en el primer trimestre. El 2015 cerró con una producción record de **120,924 onzas** de oro, 14% por encima de la reportada en el 2014 debido al incremento en la capacidad de planta a 21,000 toneladas por día.

- **Cash Cost por tonelada tratada:**
 - San Rafael: US\$ 119 en el 4T15 vs US\$ 156 en el 4T14 (-23%) producto de la implementación de medidas de ahorro de costos tales como renegociación de tarifas y precios de contratistas, así como la implementación de mejoras en eficiencia operativa. Esto nos permitió cerrar el año con un costo por tonelada tratada de \$127 en el 2015 (vs \$143 en el 2014).
 - Pucamarca: US\$ 4.7 en el 4T15 vs US\$ 6.2 en el 4T14 (-24%) como resultado de mejoras en eficiencias operativas y el incremento en tonelaje tratado. En el 2015, el costo por tonelada tratada en Pucamarca fue de \$4.2 (vs \$6.2 en el 2014).
- **Precios promedio:**
 - **Estaño: US\$ 15,096** por tonelada en el 4T15, **25%** menor al precio registrado en el 4T14. En el 2015, el precio promedio del estaño fue de US\$ 16,069 por tonelada, 27% por debajo de lo registrado en el 2014.
 - **Oro: US\$ 1,104** por onza en el 4T15, **9%** menor al precio registrado en el 4T14. En el 2015, el precio promedio del oro estuvo en US\$ 1,160, 8% debajo del 2014.
- **EBITDA: US\$ 49.2 MM, -19%** por debajo de lo reportado en el 4T14, principalmente debido a la caída en ingresos por menores precios, parcialmente compensado por ahorros en costos y gastos que permitieron alcanzar un margen EBITDA de 40%. El EBITDA del 2015 alcanzó US\$ 207 MM.
- **Pérdida Neta: -US\$ 398 MM** vs. pérdida neta de -US\$ 17.5 MM en el 4T14 principalmente afectado por el impairment o ajuste al valor en libros de los activos de Marcobre, un menor EBITDA, una pérdida en resultados de subsidiarias producto de una pérdida en cambio en Taboca e inversiones en Marcobre (las cuales se registran como Resultados de Subsidiarias en el Estado de Ganancias y Pérdidas de Minsur Individual en función a la participación patrimonial en dichas subsidiarias). El resultado neto incluye además inversiones en crecimiento (gasto de exploraciones, B2 y Marcobre) por US\$ 15.6 MM en el 4T15 y por US\$ 48 MM en el 2015. Debido a estos ajustes extraordinarios la pérdida neta en 2015 alcanzó -US\$ 422 MM.
- **Utilidad Neta Ajustada¹:** excluyendo los resultados de inversiones en subsidiarias y asociadas, la utilidad neta ajustada alcanzó los **US\$ 64.9 MM** en el 2015.

Cuadro N° 1: Resumen de Resultados Operativos y Financieros

Resultados Clave	Unidad	4T15	4T14	Var (%)	2015	2014	Var (%)
Producción							
Estaño (Sn)	t	6,300	6,190	2%	20,224	24,223	-17%
Oro (Au)	oz	27,141	28,097	-3%	120,924	105,939	14%
Resultados Financieros							
Ventas	US\$ MM	122.7	168.2	-27%	487.3	760.2	-36%
EBITDA	US\$ MM	49.2	60.6	-19%	207.0	383.7	-46%
Margen EBITDA	%	40%	36%	11%	42%	50%	-16%
Utilidad Neta	US\$ MM	-397.7	-17.5	2171%	-421.8	84.9	-597%
Utilidad Neta Ajustada	US\$ MM	21.2	23.6	-10%	64.9	175.2	-63%

¹ Utilidad Neta Ajustada = Utilidad Neta excluyendo Resultados en Asociadas y Subsidiarias, Diferencia en Cambio, e impairment neto de impuestos

I. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de metales:

La cotización promedio del estaño (Sn) en el 4T15 fue de US\$ 15,096 por tonelada, lo cual representa una disminución de 25% con respecto al mismo periodo del año 2014. En la misma línea, la cotización promedio del estaño (Sn) en el 2015 fue de US\$ 16,069 por tonelada, lo cual representa una disminución de 27% con respecto al año 2014.

La cotización promedio del oro (Au) alcanzó US\$ 1,104 por onza en el 4T15, 9% por debajo de la cotización del mismo periodo del año anterior. De igual forma, la cotización promedio del oro (Au) fue de US\$ 1,160 por onza en el 2015, 8% por debajo de la cotización del año anterior.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	4T15	4T14	Var (%)	2015	2014	Var (%)
Estaño	US\$/t	15,096	20,181	-25%	16,069	21,894	-27%
Oro	US\$/oz	1,104	1,210	-9%	1,160	1,266	-8%

Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

El tipo de cambio promedio del 4T15 fue de S/. 3.32 por US\$1, lo cual representa una depreciación del Sol Peruano de 14%, comparada con la cotización promedio del 4T14 (S/. 2.92 por US\$1). De igual manera, el tipo de cambio promedio del 2015 fue de S/. 3.20 por US\$1, lo cual representa una depreciación del Sol Peruano de 13%, comparada con el promedio del 2014 (S/. 2.84 por US\$1).

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	4T15	4T14	Var (%)	2015	2014	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.32	2.92	14%	3.20	2.84	13%

Fuente: Bloomberg

III. RESULTADOS DE OPERACIONES MINERAS:

a. San Rafael – Pisco (Perú):

Cuadro N°4. Resultados Operación San Rafael – Pisco

San Rafael - Pisco	Unidad	4T15	4T14	Var (%)	2015	2014	Var (%)
Mineral Tratado	t	285,797	277,703	3%	1,047,145	1,032,255	1%
Ley de Cabeza	%	1.96	2.48	-21%	2.05	2.48	-17%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	5,129	6,218	-18%	19,511	23,105	-16%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	6,300	6,190	2%	20,224	24,223	-17%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	119	156	-23%	127	143	-11%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	7,720	9,145	-16%	8,461	8,459	0%

Producción de estaño refinado

En el 4T15, la producción de estaño refinado en Pisco fue de 6,300 toneladas, 2% mayor a la producción del 4T14. La mayor producción de estaño en el trimestre se debió principalmente a la parada de planta por un mantenimiento programado durante el mes de septiembre en la refinería de Pisco durante la cual se acumularon stocks provenientes de San Rafael que fueron procesados en el último trimestre.

En el 2015, la producción de estaño refinado cerró en 20,224 toneladas, -17% por debajo de la reportada en el 2014, debido principalmente a la menor ley de mineral (2.05% vs. 2.48%) que se tenía planificado minar durante el año y a la optimización de inventarios de concentrado de estaño en la fundición de Pisco que se implementó en el primer semestre del año pasado. Se cumplió con el guidance de producción anual de 20,000 – 22,000 toneladas.

Cash Cost por tonelada tratada

El cash cost por tonelada tratada² de San Rafael en el 4T15 alcanzó US\$ 119 vs. US\$ 156 en el 4T14, lo que representó una disminución del 24%. Esta importante disminución se debió principalmente al plan de reducción de costos que permitió reducir precios de materiales, combustibles y explosivos, así como las tarifas de contratistas.

El cash cost por tonelada tratada de San Rafael en el 2015 alcanzó US\$ 127 vs US\$ 143 en el año anterior (-11%), por debajo del guidance de US\$ 130 - US\$ 140.

Cash Cost por tonelada de estaño

El cash cost por tonelada de estaño³ en el 4T15 alcanzó US\$ 7,720 vs. US\$ 9,145 en el 4T14, lo que representó una reducción del 16%, debido principalmente a la importante reducción del cash cost por tonelada tratada de San Rafael, lo que permitió compensar la menor producción de estaño.

² Cash Cost por tonelada tratada = Costo de producción de San Rafael / Mineral Tratado

³ Cash Cost por tonelada de estaño = (Costo de producción de San Rafael y Pisco + gasto de ventas + movimiento de concentrados de estaño, excluyendo participación de trabajadores, depreciación y amortización) / (Producción de estaño en toneladas, excluyendo las toneladas recuperadas al tratar el concentrado de Pitinga en Pisco)

b. Pucamarca (Perú):
Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

Pucamarca	Unidad	4T15	4T14	Var (%)	2015	2014	Var (%)
Mineral Tratado	t	1,943,151	1,492,728	30%	7,970,675	6,088,442	31%
Ley de Cabeza	g/t	0.57	0.77	-26%	0.60	0.70	-13%
Producción Oro (Au)	oz	27,141	28,097	-3%	120,924	105,939	14%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	4.7	6.2	-24%	4.2	6.2	-31%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	335	328	2%	280	356	-21%

Producción de oro

En el 4T15, la producción de oro alcanzó 27,141 onzas, lo que representa una reducción de -3% con respecto al mismo periodo del año anterior, principalmente debido a la menor producción de diciembre por una parada programada de la planta. En línea con el modelo geológico y el plan de minado de Pucamarca, la ley de cabeza de mineral fue de 0.57 g/t el 4T15, 26% menor a la ley de cabeza reportada en el 4T14.

En el 2015, la producción de oro alcanzó 120,924 onzas, un incremento de 14% con respecto al mismo periodo del año anterior. El incremento de la producción se debe principalmente al incremento de la capacidad de la planta y recuperaciones, parcialmente compensado por la reducción de la ley de cabeza (-13%). Superamos ligeramente el último guidance de producción de 120,000 onzas de oro en el 2015 y largamente el guidance de inicio de año.

Cash cost por tonelada tratada

El cash cost por tonelada tratada de Pucamarca en el 4T15 alcanzó US\$ 4.7 vs. US\$ 6.2 en el 4T14, lo que representó una disminución de 24%, principalmente debido a eficiencias por el aumento de la capacidad de la planta, nuestro plan de reducción de costos y las iniciativas para incrementar la productividad.

El cash cost por tonelada tratada de Pucamarca en el 2015 alcanzó US\$ 4.2, una reducción de -31% comparado con el 2014. Cumplimos con el último guidance de cash cost de entre los US\$ 4.0 - US\$4.5 por tonelada tratada.

El cash cost por onza de oro

El cash cost por onza de oro⁴ en el 4T15 fue US\$ 335, lo cual representó un incremento de 2% comparado con el 4T14. Este incremento se explica principalmente por la menor producción de onzas finas en el trimestre debido a la parada programada en diciembre.

⁴ Cash cost por onza de oro = (Costo de producción de Pucamarca + gasto de ventas, excluyendo participación de trabajadores, depreciación y amortización)/ Producción de oro

El cash cost por onza de oro en el 2015 fue US\$ 280, lo cual representó una reducción de 21% comparado con el 2014, consolidando a Pucamarca como una de las minas de oro de menor costo del mundo.

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. CAPEX

CAPEX	Unidad	4T15	4T14	Var (%)	2015	2014	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	12.0	8.0	51%	20.1	16.0	26%
Pisco	US\$ MM	0.4	0.5	-7%	1.0	1.9	-45%
Pucamarca	US\$ MM	4.6	5.9	-21%	7.1	17.7	-60%
Otros	US\$ MM	0.5	0.2	176%	0.6	0.7	-13%
Total Capex	US\$ MM	17.5	14.5	21%	28.9	36.3	-20%

En el 4T15 el CAPEX fue de US\$ 17.5 MM, lo que representa un incremento del 21% con respecto al 4T14. En el 2015 el CAPEX fue de US\$ 28.9 MM, lo que representa una reducción del 20% con respecto al 2014. Las principales inversiones en el 2015 fueron:

- San Rafael: expansión del depósito de desmonte y de relaves, en línea con el plan de sostenibilidad de la mina para el corto y mediano plazo; e inversiones para la construcción de la planta de Ore Sorting (proyecto que permitirá recuperar mineral de baja ley).
- Pucamarca: overhaul de camiones e inversiones en el procesamiento del mineral para sostener la producción a una capacidad de planta de 21,000 tpd.

El plan de reducción de inversiones de capital en todas las unidades permitió un ahorro de 20% en el año en comparación con el 2014.

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	4T15	4T14	Var (%)	2015	2014	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	122.7	168.2	-27%	487.3	760.2	-36%
Costo de Ventas	US\$ MM	-71.4	-89.7	-20%	-278.7	-354.4	-21%
Utilidad Bruta	US\$ MM	51.2	78.6	-35%	208.7	405.8	-49%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.5	-3.7	-60%	-6.3	-10.5	-40%
Gastos de Administración	US\$ MM	-6.6	-10.1	-34%	-28.9	-35.0	-18%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-8.4	-11.2	-26%	-26.3	-28.6	-8%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-1.8	-5.1	-66%	-4.9	-10.2	-52%
Utilidad Operativa	US\$ MM	33.0	48.4	-32%	142.3	321.5	-56%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-8.1	-10.1	-20%	-27.8	-27.5	1%
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	-416.8	-37.6	-	-484.3	-84.4	-
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-2.1	-3.6	-40%	-2.4	-6.0	-60%
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	-394.0	-2.9	-	-372.2	203.7	-
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-3.7	-14.6	-75%	-49.7	-118.8	-58%
Utilidad Neta	US\$ MM	-397.7	-17.5	-	-421.8	84.9	-
Margen Neto	%	-324%	-10%	-	-87%	11%	-
EBITDA	US\$ MM	49.2	60.6	-19%	207.0	383.7	-46%
Margen EBTIDA	%	40%	36%	11%	42%	50%	-16%
Utilidad Neta Ajustada	US\$ MM	21.2	23.6	-10%	64.9	175.2	-63%

a. Ventas Netas:

En el 4T15, las ventas netas alcanzaron US\$ 122.7 MM, que representa una reducción del 27% (-US\$ 45.6 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta reducción se explica principalmente por una menor cotización promedio del precio del estaño y del oro (-25% y -9%, respectivamente) y por un menor volumen de ventas de estaño (-10%), parcialmente compensado por mayor volumen vendido de oro (+2%).

Cuadro N°8. Volumen de Ventas por Línea de Producto

Volumen de Ventas	Unidad	4T15	4T14	Var (%)	2015	2014	Var (%)
Estaño	t	5,704	6,334	-10%	21,056	27,443	-23%
Oro	oz	31,573	30,916	2%	119,649	109,607	9%

Cuadro N°9. Ventas Netas en US\$ por Línea de Producto

Detalle de Ventas	Unidad	4T15	4T14	Var (%)	2015	2014	Var (%)
Estaño	US\$ MM	87.5	131.1	-33%	347.3	621.4	-44%
Oro	US\$ MM	35.1	37.2	-5%	140.0	138.8	1%
Total	US\$ MM	122.7	168.2	-27%	487.3	760.2	-36%

b. Utilidad Bruta:

A pesar de la reducción del costo de ventas en 20%, la utilidad bruta en el 4T15 alcanzó US\$ 51.2 MM, lo que significó una reducción del 35% (-US\$ 27 MM) con respecto al mismo periodo del año 2014, debido principalmente a los menores ingresos, parcialmente compensados por los ahorros en costos y gastos. A nivel anual, la utilidad bruta ascendió a US\$ 209 MM.

c. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 4T15 fueron US\$ 6.6 MM, lo que significó una reducción de 34% (-US\$ 3.5 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. El impacto se dio en todas las áreas debido al agresivo plan de reducción de gastos. A nivel anual, los gastos administrativos ascendieron a US\$ 28.9 MM, 18% menor al del mismo periodo del año anterior.

d. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 4T15, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 8.4 MM, lo que significó una reducción del 26% (-US\$ 2.9 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta reducción se explica principalmente por el reenfoque de algunos proyectos de exploración en zonas aledañas a San Rafael y a Pucamarca, así como por menores gastos incurridos en el estudio de pre-factibilidad del proyecto de tratamiento de relaves de San Rafael (B2).

e. EBITDA:

El EBITDA en el 4T15 alcanzó US\$ 49.2 MM, lo que significó una reducción del 18% (-US\$ 11.4 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta reducción se explica principalmente por la menor cotización del precio del estaño y del oro y por el menor volumen de ventas de estaño refinado, parcialmente compensado por el mayor volumen de ventas de oro, menor cash cost en ambas unidades y menores gastos de administración y exploraciones. A nivel anual, el EBITDA alcanzó los US\$ 207 MM.

f. Ingresos / (Gastos) Financieros y otros, neto:

En el 4T15 los gastos financieros netos fueron US\$ 8.1 MM, lo que significó una reducción de 20% con respecto al mismo periodo del año anterior (-US\$ 2.1 MM).

g. Pérdida Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La pérdida neta del 4T15 alcanzó los -US\$ 397.7 MM vs. una pérdida neta de -US\$ 17.5 MM en el 4T14 principalmente afectado por el impairment de activos (gasto extraordinario) por US\$ 375 MM, neto de US\$ 111 MM de impuesto diferido, el menor EBITDA y una pérdida en resultados de subsidiarias producto de una pérdida en cambio en Taboca y de las inversiones en Marcobre (las cuales se registran como resultados de subsidiarias en el estado de ganancias y pérdidas de Minsur Individual). El resultado neto incluye además inversiones en crecimiento (gasto de exploraciones y proyectos) por US\$ 8.4 MM en el 4T15. Excluyendo los resultados de las subsidiarias y asociadas y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada en el 4T15 alcanzó los US\$21.2 MM, 10% menor a la del 4T14. En términos anuales, la pérdida neta ascendió a -US\$ 421.8 MM. Excluyendo los resultados en subsidiarias y asociadas, la utilidad neta anual ascendió a US\$ 64.9 MM.

VI. LIQUIDEZ:

Al cierre del 2015, el saldo de caja y equivalente de caja fue de US\$ 575.5 MM, 2% menor al cierre del 2014 (US\$ 586.4 MM), reflejando el resultado de la estrategia para preservar márgenes y caja implementada por la empresa. En cuanto a los niveles de endeudamiento, las obligaciones financieras al 31 de diciembre de 2015 ascendieron a US\$ 450.5 MM, 2% por encima del cierre del 2014 (US\$ 443.7 MM). El ratio de apalancamiento neto alcanzó los -0.6x al cierre del 2015 vs. -0.4x al cierre de 2014.

Cuadro N°10. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	dic-15	dic-14	Var (%)
Obligaciones Financieras	US\$ MM	450.5	443.7	2%
Caja	US\$ MM	575.5	586.4	-2%
Deuda Neta	US\$ MM	-125.0	-142.7	-12%
Deuda / EBITDA	x	2.2x	1.2x	88%
Deuda Neta / EBITDA	x	-0.6x	-0.4x	62%