

ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA GERENCIA SOBRE LOS RESULTADOS OPERATIVOS Y FINANCIEROS INDIVIDUALES

**MINSUR S.A.
SEGUNDO TRIMESTRE 2018**

Para mayor información por favor visitar www.minsur.com o contactar:

En Lima:

Diego Molina
Director de Adm. & Finanzas
Email: diego.molina@minsur.com
Tel: (511) 215-8300 Ext. 8069

Vladimiro Berrocal
Gerente de Finanzas Corporativas
Email: vladimiro.berrocal@minsur.com
Tel: (511) 215-8300 Ext. 8354

En New York:

Rafael Borja
i-advize Corporate Communications, Inc.
Email: rborja@i-advize.com
Tel: (212) 406-3693

I. RESULTADOS DESTACADOS Y RESUMEN EJECUTIVO DEL 2T18

Cuadro N° 1: Resumen de Resultados Operativos y Financieros Clave

Resultados Clave	Unidad	2T18	2T17	Var (%)	6M18	6M17	Var (%)
Producción							
Estaño (Sn)	t	5,170	4,727	9%	8,653	8,307	4%
Oro (Au)	oz	25,484	23,295	9%	49,643	52,304	-5%
Resultados Financieros							
Ventas	US\$ MM	130.0	121.6	7%	254.1	242.8	5%
EBITDA	US\$ MM	67.8	60.2	13%	128.1	116.4	10%
Margen EBITDA	%	52%	49%	5%	50%	48%	5%
Utilidad Neta	US\$ MM	31.1	10.2	205%	54.2	23.6	130%
Utilidad Neta Ajustada ¹	US\$ MM	52.1	27.3	91%	76.2	53.4	43%

Resumen Ejecutivo del Segundo Trimestre:

Los resultados operativos y financieros del 2T18 fueron superiores a los registrados durante el 2T17. A nivel de resultados operativos, la producción de oro y estaño fue superior en ambos casos en 9% con respecto al mismo período del año anterior. En estaño, la mayor producción fue resultado del incremento en la alimentación de concentrado a la fundición en Pisco (+14%) por la mayor producción de San Rafael (+1%) y el mayor consumo de stock de concentrado al cierre del trimestre (+1,060 t). En oro, la producción fue mayor en 9% debido principalmente a la mayor alimentación (+7%) y a la mayor ley de oro (+11%) en el mineral colocado en el Pad de lixiviación. Estos resultados en producción nos ponen en una buena posición para alcanzar el Guidance que fue planteado para este año de 16,500 – 17,500 t de estaño y 90 - 100 mil onzas de oro.

En términos de cash cost, el segundo trimestre del año también fue muy positivo. En San Rafael, registramos un costo por tonelada tratada de US\$ 62 en el 2T18, en línea con el mismo periodo del año anterior, mientras que en Pucamarca tuvimos un ahorro de 4% vs el año anterior, al obtener un costo por tonelada tratada de US\$ 4.3. Mantenemos el Guidance de costos en US\$ 65-75/tt en San Rafael y en US\$ 4.5-5.0/tt en Pucamarca.

En términos financieros, es importante destacar que, a partir de este trimestre, Minsur ya está incorporando en sus resultados los impactos por la implementación de las nuevas NIIF 9, 15 y 16, y en los comparativos del trimestre y acumulado del año anterior. Así, en el 2T18 alcanzamos un EBITDA de US\$ 67.8 M, 13% por encima del 2T17. La diferencia del EBITDA es explicada principalmente por el mayor precio de estaño (+5%) y oro (+4%), y por el mayor volumen vendido de oro (+7%) y estaño (+1%). En términos acumulados, Minsur alcanzó un EBITDA de US\$ 128.1 MM en el primer semestre del año, 10% mayor al mismo periodo del 2017.

La utilidad neta del 2T18 fue US\$ 31.1 MM, US\$ 20.9 MM por encima de lo reportado en el 2T17; mientras que en el semestre, acumulamos una utilidad neta de US\$ 54.2 MM, US\$ 30.6 MM por encima de lo reportado en el mismo período del año anterior. Es importante mencionar que este resultado se vio impactado positivamente por la menor provisión de impuesto a las ganancias (US\$

¹ Utilidad Neta Ajustada = Utilidad Neta – Resultados en Subsidiarias y Asociadas – Diferencia en Cambio

29.9 MM) y el ajuste a las participaciones a los trabajadores (US\$ 8.8 MM), ambos reconocidos tras la pérdida tributaria registrada por la venta del 40% de las acciones de Cumbres Andinas a Alxar Internacional SpA (“Alxar”).

Por otro lado, existieron otros ajustes extraordinarios que impactaron el resultado, como la liquidación de nuestras inversiones financieras en fondos Blackrock, lo que originó una mayor provisión de impuesto a las ganancias por US\$ 4.1 MM, y la implementación de las nuevas NIIF 9, 15, y 16 que tuvieron un impacto acumulado en la utilidad neta por US\$ 2.9 MM.

Excluyendo los resultados en subsidiarias y asociadas, y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada es de US\$ 52.1 MM en el 2T18, mientras que en el 2T17 fue de US\$ 27.3 MM. En el semestre, acumulamos una utilidad neta ajustada de US\$ 76.2 MM, versus US\$ 53.4 MM del mismo período del año anterior.

a. Resultados Operativos

Durante el 2T18 alcanzamos una mayor producción en estaño (+9%) y oro (+9%), respecto del 2T17; en ambos casos en línea con el plan de producción de cada unidad. Durante el primer semestre del 2018 logramos una producción de 8,653 toneladas, 4% por encima de lo producido en el mismo período del año anterior, mientras en oro, produjimos 49,643 onzas, 5% por debajo de la producción del 6M17.

En el primer semestre, la mayor producción de estaño es explicada por la optimización del volumen de concentrado; por lo cual, reducir la ley del concentrado, nos permitió aumentar la recuperación en la mina, sin afectar la recuperación de la fundición. Por otro lado, la menor producción de oro se explica debido a que en el 2017 la producción se vio impactada positivamente por un saldo de producción de 7,083 onzas en proceso de fines del 2016 que fue realizado y declarado como producción final en enero de 2017.

b. Resultados Financieros

Durante el 2T18, la compañía obtuvo resultados financieros por encima de lo reportado en el 2T17, alcanzando ventas y EBITDA mayores en 7% y 13%, respectivamente. Las ventas fueron mayores debido al mayor precio en estaño (+5%) y oro (+4%), así como el mayor volumen vendido de toneladas de estaño (+1%) y de onzas de oro (+7%). El mayor EBITDA (+\$7.6M) del trimestre se explica principalmente por las mayores ventas (+\$8.4M).

En el primer semestre, alcanzamos ventas por US\$ 254.1 MM, US\$ 11.3 MM por encima de lo reportado en el 2T17, principalmente por los mayores precios de estaño y oro (+5% y +6%, respectivamente); por otro lado, logramos US\$ 128.1 MM de EBITDA, \$11.7 por encima de lo reportado en el mismo período del año anterior, principalmente explicado por las mayores ventas (US\$ 11.3 MM), parcialmente compensado con el mayor gasto administrativo (US\$ 1.4MM) y de ventas (US\$ 0.9 MM).

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de los metales:

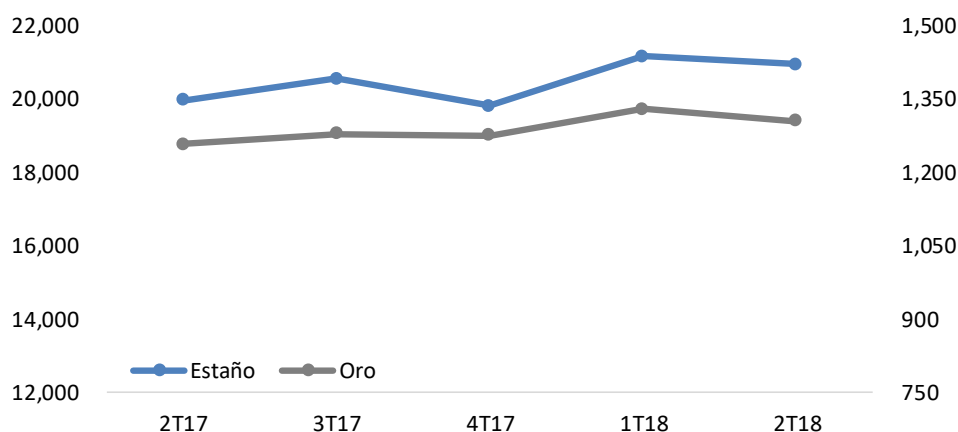
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño (Sn) en el 2T18 alcanzó los US\$ 20,962 por tonelada, lo cual representa un aumento del 5% con respecto al 2T17. En el primer semestre, la cotización promedio fue US\$ 21,066 por tonelada, 5% por encima de la cotización promedio del mismo período de 2017.
- **Oro:** La cotización promedio del oro (Au) estuvo en US\$ 1,306 por onza en el 2T18, 4% por encima de la cotización del 2T17. En el primer semestre, la cotización promedio fue US\$ 1,318 por onza, 6% por encima de la cotización promedio del mismo período de 2017.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	2T18	2T17	Var (%)	6M18	6M17	Var (%)
Estaño	US\$/t	20,962	19,969	5%	21,066	20,006	5%
Oro	US\$/oz	1,306	1,258	4%	1,318	1,239	6%

Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 1: Evolución de las Cotizaciones promedio de los metales



Fuente: Bloomberg

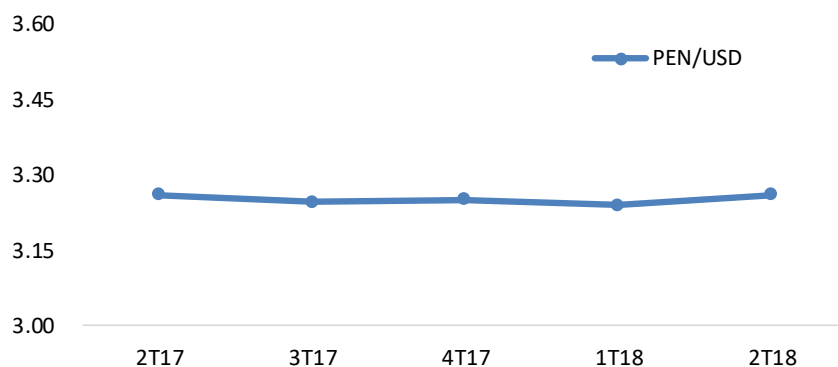
b. Tipo de cambio:

El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 2T18 fue de S/. 3.26 por US\$ 1, en línea comparada con la cotización promedio del 2T17 (S/. 3.26 por US\$ 1). Por otro lado, al cierre del 2017, el tipo de cambio estaba en S/.3.24 por US\$ 1, mientras que al cierre del 2T18 estaba en S/. 3.29.

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	2T18	2T17	Var (%)	6M18	6M17	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.26	3.26	0%	3.25	3.28	-1%

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Gráfico N° 2: Evolución del tipo de cambio promedio

III. RESULTADOS DE OPERACIONES MINERAS:

a. San Rafael – Pisco (Perú):

Cuadro N°4: Resultados Operación San Rafael – Pisco

San Rafael - Pisco	Unidad	2T18	2T17	Var (%)	6M18	6M17	Var (%)
Mineral Tratado	t	503,466	491,126	3%	551,853	541,213	2%
Ley de Mineral Alimentado a Planta	%	1.82	1.87	-3%	1.73	1.76	-2%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	4,818	4,794	1%	8,880	8,811	1%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	5,170	4,727	9%	8,653	8,307	4%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	62	62	0%	73	62	18%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	8,623	8,409	3%	8,885	9,249	-4%

2 3

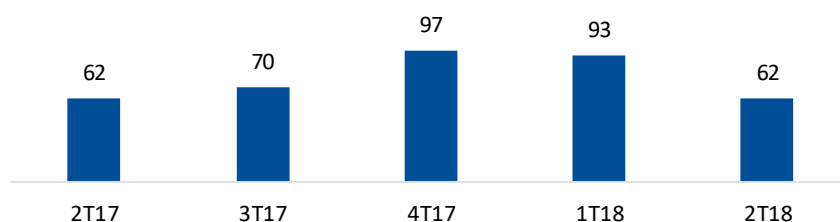
En el 2T18, la producción de estaño refinado en la fundición Pisco alcanzó 5,170 toneladas, lo que representa un aumento del 9% con respecto al mismo periodo del año anterior. Si bien la producción de la mina fue apenas 1% superior al mismo período del trimestre anterior, la mayor producción de estaño refinado fue alcanzada principalmente por el incremento en la alimentación a la planta de fundición (+14%) a causa del mayor consumo de stock al cierre de trimestre comparado con el 2T17 (+1,060 t). El costo de producción fue \$62 por tonelada tratada, en línea con el costo reportado en el 2T17; si bien el mineral tratado fue 3% por encima del 2T17, esto fue neteado por un incremento del costo de producción del 3%.

En el primer semestre del año, la producción fue mayor en 4% con respecto al mismo período del año anterior, principalmente por la optimización del volumen de concentrado; por lo cual, reduciendo la ley de concentrado de 48% a 38%, logramos aumentar la recuperación en la mina (de 90% a 93% en promedio), sin afectar la recuperación de la planta. El costo por tonelada tratada en el 6M18 fue US\$ 73, 18% por encima del 6M17, debido a que en el 1T18, la planta de pre-concentración ore-sorting no fue operada por trabajos de mantenimiento. Con estos resultados, mantenemos el guidance de producción anual de 16,500 – 17,500 toneladas de estaño refinado, y el guidance de cash cost anual de US\$ 65 - US\$ 75 por tonelada tratada.

² Cash Cost por tonelada tratada = Costo de producción de San Rafael / Mineral Tratado (Mineral de Mina a Planta Concentradora + Mineral de Baja Ley a Planta de Pre-Concentración)

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)

Gráfico N°3: Evolución del Cash Cost por tonelada tratada - San Rafael



Respecto al cash cost por tonelada de estaño, en el 2T18 fue de 8,623, 3% mayor al 2T17, resultado impactado por el mayor costo de la fundición (+18%) con respecto al mismo trimestre del año anterior debido al incremento en el costo de insumos y mantenimiento por la menor ley de concentrado recibido de la mina.

Finalmente, es importante resaltar que se viene llevando a cabo una campaña de perforaciones con miras a la reposición de recursos, lográndose identificar durante el 2T18, 374 kt de mineral con 6.7 kt de finos de estaño contenidos. En el primer semestre, alcanzamos 724 kt de mineral con 13.6 kt de finos de estaño contenidos.

b. Pucamarca (Perú):

Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

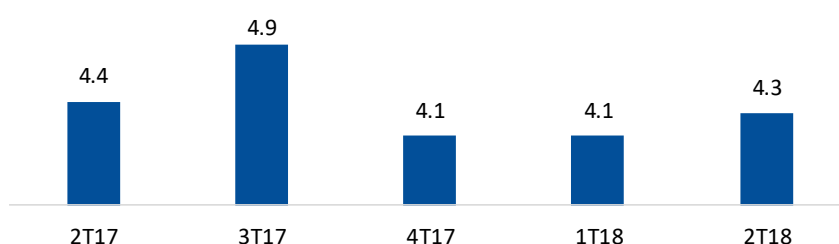
Pucamarca	Unidad	2T18	2T17	Var (%)	6M18	6M17	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	2,090,495	1,948,762	7%	4,006,983	3,824,973	5%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.49	0.44	11%	0.49	0.48	2%
Producción Oro (Au)	oz	25,484	23,295	9%	49,643	52,304	-5%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	4.3	4.4	-4%	4.2	4.2	0%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	349	370	-6%	336	305	10%

En el 2T18, la producción de oro alcanzó 25,484 onzas, lo que representa un aumento del 9% con respecto al mismo periodo del año anterior, esta mayor producción se explica principalmente por el mayor volumen de mineral colocado en el Pad de lixiviación (+7%), y por la mayor ley de oro (+11%). El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 4.3 en el 2T18, 4% por debajo de lo reportado en el 2T17, principalmente por el mayor volumen de mineral puesto en el Pad, parcialmente compensado por el mayor costo de producción (+3%).

En el primer semestre, la producción fue de 49,643 onzas de oro, 5% por debajo de lo alcanzado en el mismo período del año anterior, principalmente por el impacto positivo registrado en el 2017 de onzas que se encontraban en el último proceso de producción al cierre del 2016 y que entraron como producto terminado en los primeros días de 2017. El costo por tonelada tratada del primer semestre fue US\$ 4.2, en línea con lo logrado en el mismo período del año anterior. Estos resultados nos permiten mantener el guidance de producción anual de 90,000 – 100,000 onzas de oro, y el guidance de cash cost anual de US\$ 4.5 – US\$ 5.0 por tonelada tratada.

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 en onzas

Gráfico N°4: Evolución del Cash Cost por tonelada tratada – Pucamarca



IV. CAPEX:

Cuadro N°6. CAPEX

CAPEX	Unidad	2T18	2T17	Var (%)	6M18	6M17	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	2.4	5.2	-54%	6.6	12.4	-47%
B2	US\$ MM	12.2	0.0	0%	20.5	0.0	0%
Pisco	US\$ MM	0.1	0.4	-74%	0.1	1.2	-92%
Pucamarca	US\$ MM	4.3	6.4	-33%	8.1	8.5	-5%
Otros	US\$ MM	0.9	0.0	0%	1.0	0.0	-
Total Capex	US\$ MM	19.9	12.0	67%	36.3	22.2	63%

En el 2T18, el CAPEX fue de US\$ 19.9 MM, lo que representa un aumento de 67% con respecto a lo invertido en el 2T17. Cabe destacar que el principal incremento entre un período y otro corresponde al proyecto B2, el cual requirió una inversión de US\$ 12.2 MM en el 2T18. En las unidades operativas, la principal inversión fue la ampliación del Pad de lixiviación en Pucamarca.

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	2T18	2T17	Var (%)	6M18	6M17	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	130.0	121.6	7%	254.1	242.8	5%
Costo de Ventas	US\$ MM	-59.8	-57.0	5%	-118.6	-117.9	1%
Utilidad Bruta	US\$ MM	70.2	64.7	9%	135.5	125.0	8%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.1	-0.7	58%	-2.3	-1.3	71%
Gastos de Administración	US\$ MM	-7.3	-6.6	10%	-15.8	-14.3	10%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-7.2	-5.5	30%	-13.7	-13.3	3%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-2.9	-3.8	-25%	-3.9	-3.8	2%
Utilidad Operativa	US\$ MM	51.7	48.0	8%	100.0	92.2	8%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-3.0	-5.5	-46%	-11.8	-10.9	9%
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	-20.8	-17.1	21%	-21.3	-28.6	-26%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-0.2	0.1	-	-0.8	-1.1	-32%
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	27.7	25.5	9%	66.1	51.6	28%
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	3.3	-15.3	-	-11.9	-28.0	-57%
Utilidad Neta	US\$ MM	31.1	10.2	205%	54.2	23.6	130%
Margen Neto	%	24%	8%	185%	21%	10%	119%
EBITDA	US\$ MM	67.8	60.2	13%	128.1	116.4	10%
Margen EBITDA	%	52%	49%	5%	50%	48%	5%
Utilidad Neta Ajustada	US\$ MM	52.1	27.3	91%	76.2	53.4	43%

a. Ventas Netas:

En el 2T18, las ventas netas alcanzaron US\$ 130.0 MM, lo cual representó un incremento de US\$ 8.4 MM con respecto a lo reportado en el 2T17. Este incremento se explica por los mayores precios de estaño (+5%) y oro (+4%), y el mayor volumen vendido de onzas de oro (+7%) con respecto al 2T17.

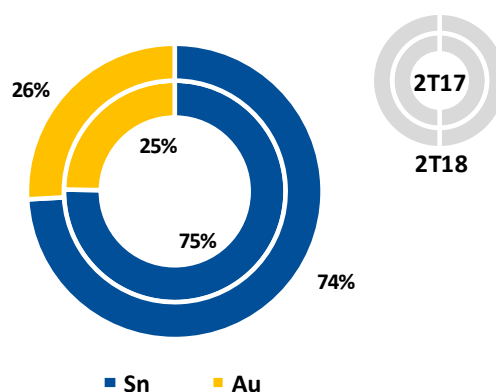
Cuadro N°8. Volumen de Ventas por Línea de Producto

Volumen de Ventas	Unidad	2T18	2T17	Var (%)	6M18	6M17	Var (%)
Estaño	t	4,535	4,477	1%	8,703	8,972	-3%
Oro	oz	25,334	23,570	7%	50,209	47,877	5%

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	2T18	2T17	Var (%)	6M18	6M17	Var (%)
Estaño	US\$ MM	96.4	91.5	5%	186.8	182.6	2%
Oro	US\$ MM	33.6	30.1	12%	67.3	60.2	12%
Total	US\$ MM	130.0	121.6	7%	254.1	242.8	5%

Gráfico N°5: Pie de Ventas Netas en US\$ por Línea de Producto



b. Costo de Ventas:

Cuadro N°10. Detalle del Costo de Ventas

Costo de Ventas	Unidad	2T18	2T17	Var (%)	6M18	6M17	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	48.7	46.5	5%	90.5	91.8	-1%
Depreciación	US\$ MM	15.5	11.0	41%	26.9	22.0	23%
Participaciones	US\$ MM	-2.1	3.1	-	1.1	5.3	-80%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	-2.3	-3.6	-37%	0.2	-1.1	-
Total	US\$ MM	59.8	57.0	5%	118.6	117.9	1%

El costo de ventas del 2T18 fue US\$ 59.8 MM, lo que significó un aumento del 5% con respecto al mismo período del 2017. Este efecto se explica principalmente por el mayor costo de producción de nuestras unidades operativas Pucamarca (+3%), San Rafael (+3%), y Pisco (+18%), y la depreciación de la ampliación del Pad de lixiviación en Pucamarca, lo cual fue parcialmente compensado por el extorno a las participaciones a los trabajadores relacionado con la pérdida tributaria resultante de la venta del 40% de Cumbres Andinas.

En el primer semestre, el costo de ventas fue US\$ 118.6 MM, 1% por encima de lo reportado en el 6M17, principalmente por la mayor depreciación de activos, US\$ 26.9 MM en el 6M18, versus US\$ 22.0 M en el mismo período del año anterior, debido a la capitalización de obras en curso que se realizó hacia finales de 2017.

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 2T18 fue US\$ 70.2 MM, lo que significó un aumento de US\$ 5.5 MM con respecto al mismo período del 2017, principalmente debido a que nuestras ventas fueron mayores en US\$ 8.4 MM, parcialmente compensado por el mayor costo de ventas US\$ 2.8 MM. El margen bruto alcanzado en el 2T18 fue 54%, versus 53% alcanzado en el 2T17.

d. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 2T18 fueron US\$ 7.3 MM, lo que significó un aumento de US\$ 0.7 MM con respecto al 2T17. Este aumento se debe principalmente al mayor gasto en consultorías (US\$ 0.6 MM), mayor gasto de personal (US\$ 0.5 MM), y el extorno realizado en el 2T17 de las comisiones de administración de fondos (US\$ 0.4 MM); parcialmente compensado con las menores participaciones a los trabajadores (US\$ 1.4 MM).

En el primer semestre, el gasto administrativo ascendió a US\$ 15.8 MM, US\$ 1.4 MM por encima de lo registrado en el mismo período del año anterior, principalmente por incrementos en gastos de personal (US\$ 1.5 MM) y consultorías (US\$ 0.5 MM), parcialmente compensado por las menores participaciones relacionadas con la venta del 40% de Cumbres Andinas (US\$ 1.1 MM).

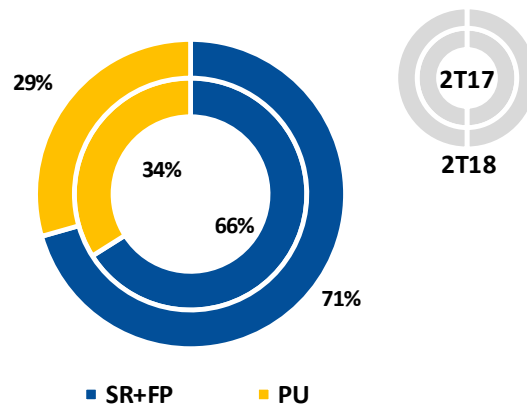
e. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 2T18, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 7.2 MM, lo que significó un incremento de US\$ 1.7 MM con respecto al mismo periodo del año anterior. En el primer semestre, hemos invertido US\$ 13.7 MM, 3% más que lo invertido en el mismo período del año anterior, este incremento del gasto se debe principalmente a la intensificación de nuestros programas de exploraciones en los alrededores de San Rafael y Pucamarca, lo que nos permitirá darles continuidad a nuestras operaciones.

f. EBITDA:

El EBITDA en el 2T18 fue de US\$ 67.8 MM, lo que significó un aumento de US\$ 7.6 MM respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente a la mayor utilidad bruta (US\$ 5.5 MM). El margen EBITDA del 2T18 fue 52%, por encima del margen alcanzado en el mismo período del 2017 que fue 49%, principalmente por el mayor precio de estaño (+5%) y de oro (+4%). En el primer semestre logramos un EBITDA de US\$ 128.1 MM, US\$ 11.7 MM por encima de lo registrado en el mismo período del año anterior, debido principalmente a la mayor utilidad bruta US\$ 10.6 MM, y al ajuste contable debido a la NIIF 16, la cual trasladó US\$ 1.6 MM del costo de producción a la depreciación.

Gráfico N°6: Pie de EBITDA en US\$ por Unidad Operativa



g. Impuesto a las ganancias:

En el 2T18, registramos una provisión de impuesto a las ganancias positiva por US\$ 3.3 MM, mientras que, en el mismo período del año anterior, registramos impuestos a las ganancias por US\$ 15.3 MM. En el primer semestre del 2018 provisionamos US\$ 11.9 MM, mientras que en el 2017 fue US\$ 28.0 MM. Para entender las diferencias en estos importes, es preciso destacar que en el 2T18 tuvimos dos hechos puntuales que impactaron los resultados habituales de nuestras operaciones que impactaron nuestras provisiones por impuesto a las ganancias: i) la venta del 40% de las acciones de Cumbres Andinas a Alxar, y ii) la liquidación de nuestras inversiones en fondos Blackrock.

La venta del 40% de las acciones de Cumbres Andinas a Alxar, significó una menor provisión de impuesto a las ganancias por US\$ 29.9 MM y un ajuste a las participaciones de los trabajadores por la pérdida tributaria producto de esta venta. Por otro lado, en 2T18 se liquidaron inversiones en fondos Blackrock que teníamos desde 2014, por lo que la ganancia tributaria realizada por la depreciación del nuevo sol generó una provisión de impuesto corriente a las ganancias de US\$ 4.1 MM.

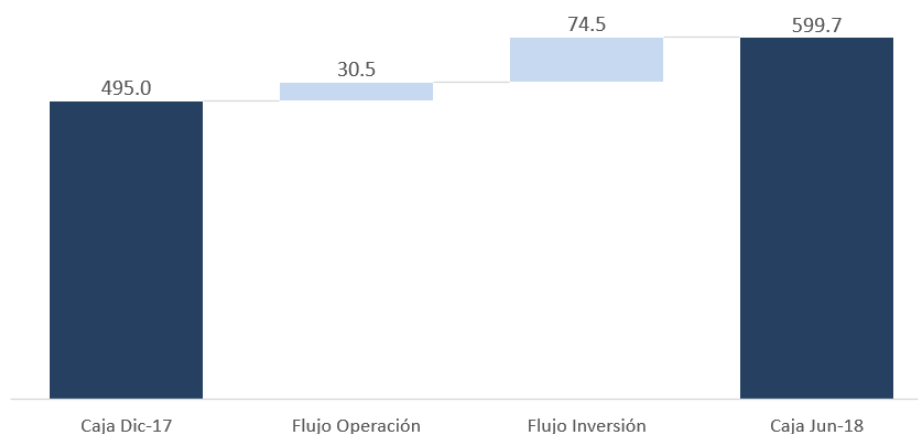
h. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La utilidad neta en el 2T18 fue US\$ 31.1 MM, un aumento de US\$ 20.9 MM con respecto al 2T17. Este incremento es explicado principalmente por los efectos derivados de la venta del 40% de las acciones de Cumbres Andinas: i) US\$ 29.9 MM por menor impuesto a las ganancias, y ii) US\$ 8.8 MM por extorno de provisión de participaciones a los trabajadores. Esto fue parcialmente compensado por el resultado negativo en subsidiarias y asociadas, teniendo como principal impacto la diferencia en cambio registrada en nuestra subsidiaria Taboca por -US\$ 18.4 MM. En el primer semestre alcanzamos una utilidad neta de US\$ 52.1 MM, US\$ 24.8 MM por encima del mismo período del 2017.

Excluyendo los resultados en subsidiarias y asociadas, y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada en el 2T18 ascendería a US\$ 52.1 MM, es decir, US\$ 24.8 MM por encima de lo registrado en el 2T17. En el primer semestre del año, la utilidad neta ajustada sería US\$ 76.2 MM, US\$ 22.9 MM por encima de lo registrado en el mismo período del año anterior.

VI. LIQUIDEZ:

Al 30 de junio de 2018, el saldo de caja y equivalente de caja fue de US\$ 599.7 MM, 21% mayor al cierre del 2017 (US\$ 495.0 MM). Este incremento responde principalmente a flujos de operación por US\$ 30.5 MM y a flujos de inversión por US\$ 74.5 MM. Estos últimos incluyen el ingreso por la venta del 40% de las acciones de Cumbres Andinas por US\$ 182.4 MM, egresos por inversiones de capital por US\$ 34.3 MM, y aportes de capital en nuestras subsidiarias por US\$ 73.7 MM, de los cuales US\$ 67.0 MM fueron para Marcobre y US\$ 6.5 MM para Barbastro y Sillustani.



En cuanto a los niveles de endeudamiento, las obligaciones financieras al 30 de junio de 2018 ascendieron a US\$ 441.4 MM, en línea con el cierre del 2017 (US\$ 440.8 MM), esta deuda proviene del bono emitido con vencimiento en 2024. El ratio de apalancamiento neto alcanzó los -0.6x al 30 de junio del 2018 vs. -0.2x al cierre del 2017.

Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Jun-18	Dic-17	Var (%)
Obligaciones Financieras	US\$ MM	441.4	440.8	0%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2024	US\$ MM	441.4	440.8	0%
Caja	US\$ MM	599.7	495.0	21%
Efectivo y equivalentes	US\$ MM	148.8	202.9	-27%
Depósito a plazo con vencimiento original mayor a 90 días	US\$ MM	270.4	160.4	69%
Activos financieros al valor razonable con cambios en resultados	US\$ MM	81.4	131.7	-38%
Certificados sin cotización pública	US\$ MM	40.2	0.0	-
Papeles comerciales	US\$ MM	58.9	0.0	-
Deuda Neta	US\$ MM	-158.2	-54.2	-192%
Deuda / EBITDA	x	1.7x	1.8x	-4%
Deuda Neta / EBITDA	x	-0.6x	-0.2x	-179%