



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

MINSUR S.A.
CUARTO TRIMESTRE 2017

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

RESUMEN EJECUTIVO DEL 2017

El 2017 significó para Minsur un año de grandes retos, en el cual alcanzamos algunos hitos claves:

- Seguridad: Cero accidentes fatales y el menor número de accidentes incapacitantes histórico
- Operaciones: Producción de estaño dentro del guidance, y de oro por encima del guidance.
- Proyectos: Aprobación del DPS de Mina Justa y aprobación del DPS de B2, e inicio de etapa de ejecución de este último proyecto
- Exploraciones: Incremento de recursos minerales en San Rafael
- Costos: Reducción de costos en San Rafael por optimización en el plan de minado. Pucamarca se mantiene como una de las minas de oro de menor costo en el mundo.

El año 2017 fue un año en el cual la gerencia se enfocó en mejorar la productividad y reducir los costos y gastos en todas las unidades operativas. Producto de ello, se obtuvieron excelentes resultados financieros, y resultados operativos en línea con nuestros planes de minado. Además, los precios realizados durante el 2017 favorecieron nuestros resultados del ejercicio y nos permitieron mantener una sólida posición financiera.

Así mismo, en 2017 hubo operaciones extraordinarias como fue la venta de acciones de Rimac S.A., como también ajustes derivados de los test de impairment realizados a los activos al cierre del ejercicio. En la subsidiaria Marcobre este test resultó en la restitución parcial de valor respecto el deterioro registrado en 2015, considerando las mejoras en las condiciones de mercado, así como también la aprobación del Estudio de Factibilidad de su proyecto Mina Justa. En el caso de Taboca se revisó el valor del activo respecto su valor en libros registrando un deterioro. Estos efectos de impairment compensaron la utilidad generada por venta de acciones de Rimac, y son reflejados en la cuenta de resultados en subsidiarias y asociadas.

En términos de ingresos, las ventas netas alcanzaron US\$ 489.1 MM en el 2017, ligeramente por debajo de lo reportado en 2016 (US\$ 489.6 MM). Este resultado, en comparación a lo reportado en el 2016 es consecuencia de la cotización promedio en estaño (+12%) y oro (+1%) y que fue parcialmente compensado por el menor volumen de ventas de -6% y -12%, respectivamente. A nivel de EBITDA, cerramos el año con un acumulado de US\$ 250 MM, lo que representa un crecimiento de 1% vs el 2016 y a nivel de utilidad neta, alcanzamos un total de US\$ 81.1 MM, una reducción de 8% versus el año anterior.

I. RESULTADOS DESTACADOS Y RESUMEN EJECUTIVO DEL 4T17

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

| Resultados Clave | Unidad | 4T17 | 4T16 | Var (%) | 2017 | 2016 | Var (%) |
|-------------------------------------|---------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Producción | | | | | | | |
| Estaño (Sn) | t | 4,735 | 5,023 | -6% | 18,033 | 19,573 | -8% |
| Oro (Au) | oz | 24,583 | 19,551 | 26% | 100,010 | 105,659 | -5% |
| Resultados Financieros | | | | | | | |
| Ventas | US\$ MM | 115.5 | 135.0 | -14% | 489.1 | 489.7 | 0% |
| EBITDA | US\$ MM | 48.2 | 66.2 | -27% | 250.1 | 246.8 | 1% |
| Margen EBITDA | % | 42% | 49% | -15% | 51% | 50% | 1% |
| Utilidad Neta | US\$ MM | -8.3 | 38.5 | - | 81.1 | 87.8 | -8% |
| Utilidad Neta Ajustada ¹ | US\$ MM | 14.1 | 30.8 | -54% | 122.6 | 117.4 | 4% |

1

Resumen Ejecutivo del Cuarto Trimestre:

Durante el cuarto trimestre del año, obtuvimos resultados operativos mixtos alcanzando una menor producción en estaño (-6%) en comparación al mismo trimestre del año anterior; sin embargo, se alcanzó una mayor producción en oro (+26%). En ambos casos se logró alcanzar una producción en línea con nuestro plan anual de producción y dentro del rango del último guidance que fue comunicado. El EBITDA alcanzado en el 4T17 fue US\$ 48.2 MM vs US\$ 66.2 MM del mismo período del año anterior, esta diferencia se dio principalmente por las menores ventas y por el mayor gasto operativo del trimestre.

Por otro lado, la utilidad neta fue -US\$ 8.3 MM, es decir, US\$ 46.8 MM por debajo de lo logrado en el mismo trimestre del año anterior. La menor utilidad neta se debe principalmente al menor resultado en subsidiarias y asociadas en comparación con las ganancias registradas en el 4T16 (US\$ 30.5 MM), esto incluye un impacto neto de -US\$ 28.0 MM por la desvalorización de Taboca y revalorización de Marcobre).

a. Resultados Operativos

Durante el 4T17 alcanzamos una mayor producción en oro (+26%), y menor en estaño (-6%), respecto del 4T16; en ambos casos dentro del último guidance de producción, y en línea con el plan de minado de cada unidad.

b. Resultados Financieros

Durante el cuarto trimestre, la compañía obtuvo resultados financieros por debajo de lo reportado en el 4T16, alcanzando ventas y EBITDA menores en 14% y 27%. Las ventas fueron menores debido al menor volumen de ventas en estaño (-17%) y oro (-5%), así como al menor precio promedio del estaño en el trimestre (-5%), estos efectos fueron parcialmente compensados por el mayor precio de oro (+5%). El menor EBITDA se explica principalmente por la menor venta y el mayor gasto operativo con respecto a lo reportado en el 4T16. La utilidad neta fue menor debido al efecto neto

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

de la revisión de valor de los activos de subsidiarias, así como menores ganancias en subsidiarias respecto 4T16.

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de los metales:

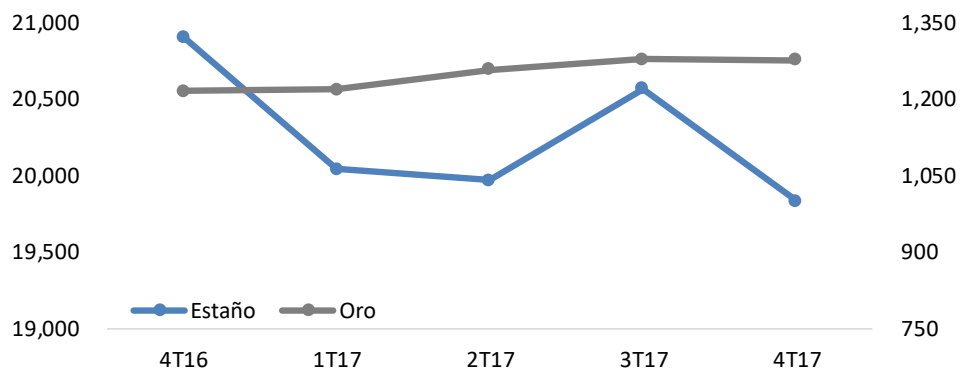
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño (Sn) en el 4T17 alcanzó los US\$ 19,833 por tonelada, lo cual representa una disminución del 5% con respecto al 4T16.
- **Oro:** La cotización promedio del oro (Au) estuvo en US\$ 1,277 por onza en el 4T17, 5% por encima de la cotización del 4T16.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

| Cotizaciones Promedio | Unidad | 4T17 | 4T16 | Var (%) | 2017 | 2016 | Var (%) |
|-----------------------|---------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|
| Estaño | US\$/t | 19,833 | 20,911 | -5% | 20,103 | 18,009 | 12% |
| Oro | US\$/oz | 1,277 | 1,216 | 5% | 1,258 | 1,248 | 1% |

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

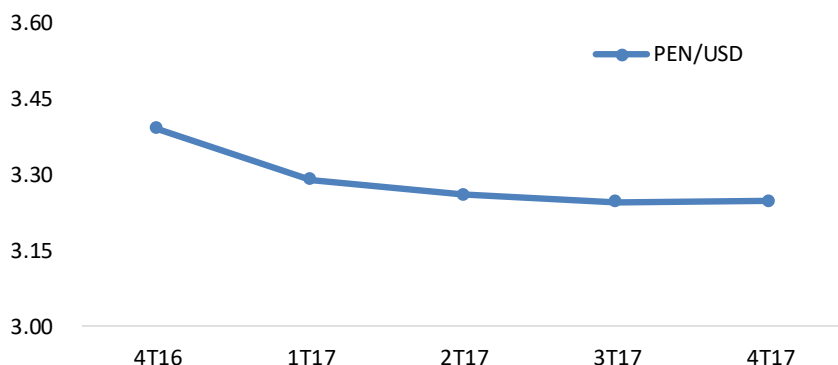
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 4T17 fue de S/. 3.25 por US\$ 1, lo cual representa una apreciación de 4%, comparada con la cotización promedio del 4T16 (S/. 3.39 por US\$ 1). Por otro lado, al cierre del 2016, el tipo de cambio estaba en S/.3.36 por US\$ 1, mientras que al cierre del 4T17 estaba en S/. 3.24.

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

| Tipo de Cambio Promedio | Unidad | 4T17 | 4T16 | Var (%) | 2017 | 2016 | Var (%) |
|-------------------------|--------|------|------|---------|------|------|---------|
| PEN/USD | S/. | 3.25 | 3.39 | -4% | 3.26 | 3.37 | -3% |

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 | 4T17 | 4T16 | Var (%) | 2017 | 2016 | Var (%) |
|--|-----------|---------|---------|---------|-----------|-----------|---------|
| Mineral Tratado | t | 281,980 | 488,889 | -42% | 1,101,853 | 1,047,506 | 5% |
| Ley de Mineral Alimentado a Planta | % | 1.63 | 1.80 | -10% | 1.75 | 1.97 | -11% |
| Producción Estaño (Sn) - San Rafael | t | 4,136 | 4,828 | -14% | 17,791 | 18,789 | -5% |
| Producción Estaño (Sn) - Pisco | t | 4,735 | 5,023 | -6% | 18,033 | 19,573 | -8% |
| Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael | US\$/t | 97 | 68 | 44% | 70 | 82 | -14% |
| Cash Cost por Tonelada Estaño ³ | US\$/t Sn | 8,712 | 8,918 | -2% | 8,827 | 8,152 | 8% |

2 3

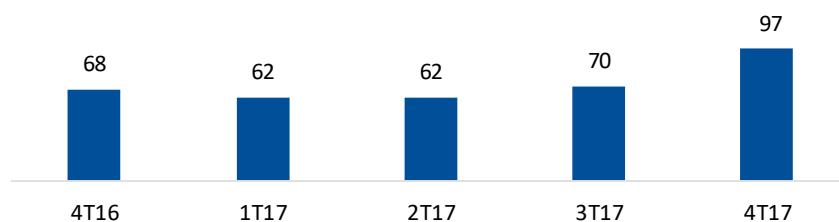
En el 4T17, la producción de estaño refinado en la fundición Pisco alcanzó 4,735 toneladas, lo que representa una disminución del 6% con respecto al mismo periodo del año anterior. Esta menor producción es explicada principalmente por una menor ley de mineral alimentado a la planta de San Rafael (-10%), la cual estuvo impactada por la parada por reparación de la planta de Ore-Sorting a raíz del incendio ocurrido en setiembre; al haber alimentado únicamente a la concentradora desde la mina, el mineral pre-concentrado que dejó de ingresar a la concentradora con mayor ley, impactó a la producción de estaño en San Rafael, la cual fue menor en 14% con respecto al 4T16; sin embargo, es preciso indicar que a pesar de ello, la producción del año cerró dentro del guidance, principalmente por un mejor desempeño al previsto de la planta de Ore Sorting en los meses que operó.

El cash cost por tonelada tratada de San Rafael en el 4T17 alcanzó los US\$ 97 vs US\$ 68 en el 4T16, lo que representa un aumento del 44%; sin embargo, cabe mencionar que, excluyendo el efecto de volumen de la planta de Ore-Sorting sobre el cash cost por tonelada tratada, este sería de US\$ 97 vs US\$ 104 del 4T16, debido a la optimización del plan de minado, la cual redujo considerablemente el costo de producción de San Rafael. Es preciso informar que concluimos el año con US\$ 70 por tonelada tratada, logrando ubicarnos dentro del guidance del año.

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 4T17 fue de 8,712, 2% menor al 4T16, resultado obtenido por el menor costo de producción de San Rafael (-17%) con respecto al mismo trimestre del año anterior.

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 4T17, 439 kt de mineral con 8.2 kt de finos de estaño contenidos, y en el 2017, hemos identificado 1,539 kt de mineral con 28.1 kt de finos de estaño contenidos.

b. Pucamarca (Perú):

Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

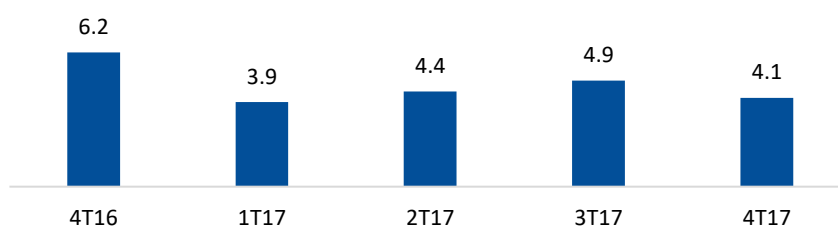
| Pucamarca | Unidad | 4T17 | 4T16 | Var (%) | 2017 | 2016 | Var (%) |
|--|------------|-----------|-----------|---------|-----------|-----------|---------|
| Mineral Puesto en PAD | t | 2,026,040 | 1,483,608 | 37% | 7,801,777 | 7,692,322 | 1% |
| Ley de Mineral Puesto en PAD | g/t | 0.51 | 0.54 | -5% | 0.50 | 0.50 | -2% |
| Producción Oro (Au) | oz | 24,583 | 19,551 | 26% | 100,010 | 105,659 | -5% |
| Cash Cost por Tonelada Tratada | US\$/t | 4.1 | 6.2 | -34% | 4.3 | 4.3 | 1% |
| Cash Cost por Onza de Oro ⁴ | US\$/oz Au | 337 | 470 | -28% | 338 | 313 | 8% |

En el 4T17, la producción de oro alcanzó 24,583 onzas, lo que representa un aumento del 26% con respecto al mismo periodo del año anterior, logrando finalizar el año con 100,010 onzas y superando ligeramente el guidance anual de producción, entre 90,000 y 100,000 onzas. Esta mayor producción es explicada básicamente por la mayor alimentación al PAD (+37%) y a la mayor solución rica en el proceso.

El costo por tonelada tratada de Pucamarca en el 4T17 alcanzó los US\$ 4.1 vs. US\$ 6.2 en el 4T16, lo que representó una reducción del 34%, debido principalmente al mayor tonelaje tratado (+37%) y parcialmente compensado por los mayores costos de producción en el trimestre (+15%). Cabe resaltar que, del incremento en costos de producción, 57% corresponde a costos asociados a estudios y optimizaciones para buscar alternativas que nos permitan optimizar el largo plazo. Estos resultados nos permitieron cerrar el año en línea con el guidance 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



El cash cost por onza de oro en el 4T17 fue US\$ 337, lo cual representó una reducción del 28% comparado al 4T16. Esta reducción se dio por la mayor producción de oro (+26%), y el menor cash cost por tonelada tratada en el 4T17 con respecto al 4T16 (-34%).

IV. CAPEX:

Cuadro N°6. CAPEX

| CAPEX | Unidad | 4T17 | 4T16 | Var (%) | 2017 | 2016 | Var (%) |
|--------------------|----------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| San Rafael | US\$ MM | 15.0 | 5.9 | 154% | 32.8 | 26.0 | 26% |
| B2 | US\$ MM | 15.3 | 0.0 | 0% | 21.4 | 0.0 | 0% |
| Pisco | US\$ MM | 0.8 | -0.9 | -189% | 2.2 | 1.0 | 118% |
| Pucamarca | US\$ MM | 4.2 | 1.6 | 164% | 25.8 | 7.4 | 247% |
| Otros | US\$ MM | 0.0 | 0.2 | -75% | 0.1 | 2.0 | -96% |
| Total Capex | US\$ MM | 35.4 | 6.8 | 419% | 82.4 | 36.4 | 126% |

En el 4T17, el CAPEX fue de US\$ 35.4 MM, lo que representa un aumento de US\$ 28.5 MM con respecto a lo presentado en el 4T16. Con estas adiciones de capital, hemos invertido en el 2017 US\$ 82.4 MM en nuestras unidades con la finalidad de asegurar el largo plazo de nuestras operaciones. Las principales inversiones de capital fueron: el proyecto B2, el recrecimiento de la Relavera B3 en San Rafael y la ampliación del PAD de Lixiviación en Pucamarca.

V. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

| Ganancias y Pérdidas | Unidad | 4T17 | 4T16 | Var (%) | 2017 | 2016 | Var (%) |
|---|----------------|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|------------|
| Ventas Netas | US\$ MM | 115.5 | 135.0 | -14% | 489.1 | 489.7 | 0% |
| Costo de Ventas | US\$ MM | -59.1 | -62.3 | -5% | -235.8 | -234.0 | 1% |
| Utilidad Bruta | US\$ MM | 56.4 | 72.7 | -22% | 253.2 | 255.6 | -1% |
| Gastos de Ventas | US\$ MM | -1.4 | -0.8 | 74% | -4.1 | -2.7 | 52% |
| Gastos de Administración | US\$ MM | -8.9 | -6.2 | 44% | -31.8 | -27.8 | 15% |
| Gastos de Exploración y Proyectos | US\$ MM | -7.5 | -6.4 | 17% | -28.0 | -15.7 | 79% |
| Otros Gastos Operativos, neto | US\$ MM | -4.0 | -1.8 | 129% | 11.6 | -6.0 | - |
| Utilidad Operativa | US\$ MM | 34.6 | 57.6 | -40% | 201.0 | 203.5 | -1% |
| Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto | US\$ MM | -3.7 | -6.0 | -39% | -12.6 | -27.4 | -54% |
| Resultados de las Subsidiarias y Asociadas | US\$ MM | -23.4 | 7.1 | - | -40.7 | -29.7 | 37% |
| Diferencia en cambio, neta | US\$ MM | 1.0 | 0.6 | 69% | -0.8 | 0.2 | - |
| Utilidad Antes de Impuestos | US\$ MM | 8.6 | 59.3 | -86% | 146.9 | 146.6 | 0% |
| Impuesto a las ganancias | US\$ MM | -16.9 | -20.8 | -19% | -65.8 | -58.8 | 12% |
| Utilidad Neta | US\$ MM | -8.3 | 38.5 | - | 81.1 | 87.8 | -8% |
| Margen Neto | % | -7% | 29% | - | 17% | 18% | -8% |
| EBITDA | US\$ MM | 48.2 | 66.2 | -27% | 250.1 | 246.8 | 1% |
| Margen EBITDA | % | 42% | 49% | -15% | 51% | 50% | 1% |
| Utilidad Neta Ajustada | US\$ MM | 14.1 | 30.8 | -54% | 122.6 | 117.4 | 4% |

a. Ventas Netas:

En el 4T17, las ventas netas alcanzaron US\$ 115.5 MM, lo cual representó una disminución de US\$ 19.5 MM con respecto a lo reportado en el 4T16. Esta disminución se explica por la menor venta de estaño (-17%) y oro (-5%), y el menor precio promedio de estaño en el trimestre (-5%), parcialmente compensado con el mayor precio promedio de oro (+5%). Cabe destacar que, si bien las onzas vendidas de oro fueron menores (-5%), la mayor producción de onzas de oro en el trimestre (+26%) generó un stock de 6,435 onzas que serán vendidas en el 1T18.

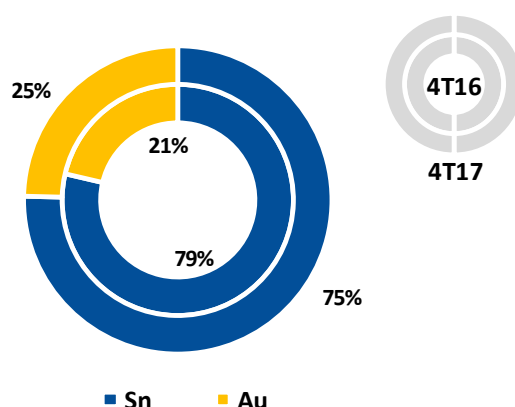
Cuadro N°8. Volumen de Ventas por Línea de Producto

| Volumen de Ventas | Unidad | 4T17 | 4T16 | Var (%) | 2017 | 2016 | Var (%) |
|-------------------|--------|--------|--------|---------|--------|---------|---------|
| Estaño | t | 4,257 | 5,126 | -17% | 17,946 | 19,192 | -6% |
| Oro | oz | 21,815 | 22,927 | -5% | 93,118 | 105,694 | -12% |

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

| Ventas Netas por Metal | Unidad | 4T17 | 4T16 | Var (%) | 2017 | 2016 | Var (%) |
|------------------------|----------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-----------|
| Estaño | US\$ MM | 87.1 | 106.2 | -18% | 370.0 | 356.3 | 4% |
| Oro | US\$ MM | 28.4 | 28.8 | -1% | 119.1 | 133.3 | -11% |
| Total | US\$ MM | 115.5 | 135.0 | -14% | 489.1 | 489.7 | 0% |

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 | 4T17 | 4T16 | Var (%) | 2017 | 2016 | Var (%) |
|-----------------------------|----------------|-------------|-------------|------------|--------------|--------------|-----------|
| Costo de Producción | US\$ MM | 43.2 | 50.2 | -14% | 182.1 | 177.9 | 2% |
| Depreciación | US\$ MM | 12.4 | 8.4 | 48% | 47.0 | 42.3 | 11% |
| Participaciones | US\$ MM | 3.0 | 5.3 | -43% | 11.7 | 13.5 | -14% |
| Var. De Inventarios y Otros | US\$ MM | 0.5 | -1.5 | -133% | -4.9 | 0.2 | - |
| Total | US\$ MM | 59.1 | 62.3 | -5% | 235.8 | 234.0 | 1% |

El costo de ventas del 4T17 fue US\$ 59.1 MM, lo que significó una reducción del 5% con respecto al mismo período del 2016. Este efecto se explica principalmente por el menor costo de producción de nuestras unidades operativas San Rafael (-17%), Pisco (-9%), y Pucamarca (-10%); logrando tener un costo menor en US\$ 7.0 MM, es decir, 14% por debajo de lo reportado en el 4T16. Asimismo, la depreciación del 4T17 fue mayor en US\$ 4.0 MM debido al impacto de la amortización del proyecto “Gran Cavidad” de San Rafael, la cual no impactó el costo de ventas en 2016.

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 4T17 fue US\$ 56.4 MM, lo que significó una reducción de US\$ 16.3 MM con respecto al mismo período del 2016. Cabe destacar que si bien nuestras ventas fueron menores en US\$ 19.5 MM debido a la menor venta de estaño (-17%) y oro (-5%), estas fueron compensadas por el menor costo de producción en todas nuestras unidades operativas (US\$ 7.0 MM) debido a las optimizaciones que venimos realizando para proteger nuestros márgenes financieros de la volatilidad del mercado.

d. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 4T17 fueron US\$ 8.9 MM, lo que significó un aumento de US\$ 2.7 MM con respecto al 4T16. Este aumento se debe principalmente a provisiones relacionadas al gasto de personal por US\$ 0.5 MM, consultorías por US\$ 0.5 MM, y provisión por participación a los trabajadores por US\$ 1.6 MM; cabe resaltar que esta última se debe a que en el 2016 se provisionaron montos superiores en los primeros tres trimestres, por lo cual en el 4T16 fueron

ajustados y no se requirió de provisiones adicionales.

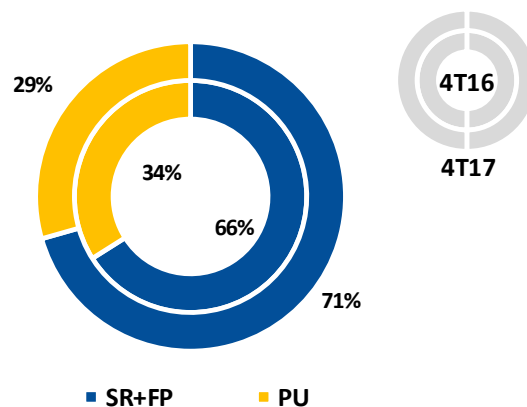
e. Gastos de Exploración y Proyectos:

En el 4T17, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 7.5 MM, lo que significó un aumento de US\$ 1.1 MM con respecto al mismo periodo 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 4T17 fue de US\$ 48.2 MM, lo que significó una reducción de US\$ 18.0 MM respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente a la menor utilidad bruta (US\$ 16.3 MM) y a los mayores gastos operativos producto del incremento de los gastos en exploraciones. El margen EBITDA del 4T17 fue 42%, por debajo del margen alcanzado en el mismo período del 2016 que fue 49%, principalmente por el menor precio de estaño (-5%) y por los mayores gastos operativos.

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



g. Impuesto a las ganancias:

En el 4T17 provisionamos US\$ 16.9 MM de gasto de impuestos a las ganancias, es decir, US\$ 3.9 MM por debajo del 4T16; debido principalmente a la menor utilidad bruta. Este menor gasto, se desglosa en US\$ 1.1 menos por regalías, US\$ 1.0 MM menos por impuesto especial a la minería, y US\$ 1.8 MM menos por impuesto a la renta.

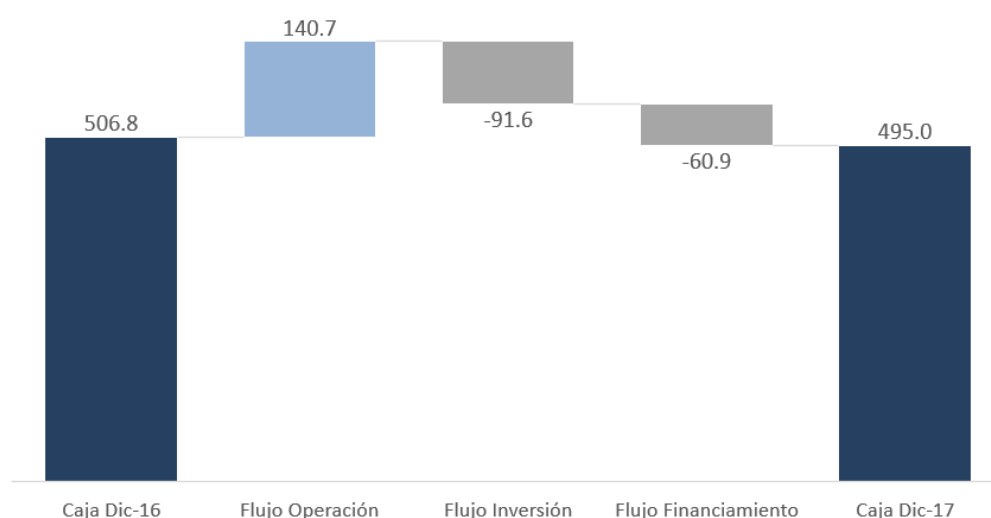
h. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

La utilidad neta en el 4T17 fue -US\$ 8.3 MM, una reducción de US\$ 46.8 MM con respecto al 4T16. Esta diferencia es explicada principalmente por la menor utilidad operativa (US\$ 23.0 MM), el efecto neto del deterioro en Taboca y la reversión de deterioro en Marcobre (-US\$ 28.0 MM); estos efectos fueron compensados por los ajustes contables de cierre en subsidiarias (+US\$ 4.5 MM). Excluyendo los resultados de las subsidiarias y asociadas, y la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada en

el 4T17 fue US\$ 14.1 MM, es decir, US\$ 16.7 MM menos que lo reportado en el 4T16, diferencia explicada básicamente por la menor utilidad bruta (US\$ 16.3 MM).

VI. LIQUIDEZ:

Al 31 de diciembre de 2017, el saldo de caja y equivalente de caja fue de US\$ 495.0 MM, 2% menor al cierre del 2016 (US\$ 506.8 MM). La variación del efectivo responde a la generación de flujo operativo por US\$ 140.7 MM, compensado por flujos de inversión de US\$ 91.6 MM y por el reparto de dividendos a los accionistas por US\$ 60.9 MM.



En cuanto a los niveles de endeudamiento, las obligaciones financieras al 31 de diciembre de 2017 ascendieron a US\$ 440.8 MM, en línea con el cierre del 2016 (US\$ 440.1 MM), esta deuda proviene del bono emitido con vencimiento en 2024. El ratio de apalancamiento neto alcanzó los -0.2x al 31 de diciembre del 2017 vs. -0.3x al cierre de 2016.

Cuadro N°11. Deuda Neta

| Ratios Financieros | Unidad | Dic-17 | Dic-16 | Var (%) |
|--|----------------|--------------|--------------|------------|
| Obligaciones Financieras | US\$ MM | 440.8 | 440.1 | 0% |
| Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2024 | US\$ MM | 440.8 | 440.1 | 0% |
| Caja | US\$ MM | 495.0 | 506.8 | -2% |
| Efectivo y equivalentes | US\$ MM | 363.3 | 341.1 | 7% |
| Inversiones financieras disp. para venta | US\$ M | 131.7 | 165.7 | -21% |
| Deuda Neta | US\$ MM | -54.2 | -66.7 | 19% |
| Deuda / EBITDA | x | 1.8x | 1.8x | -1% |
| Deuda Neta / EBITDA | x | -0.2x | -0.3x | 20% |