

---

## MINSUR S.A. : ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA GERENCIA PARA EL CUARTO TRIMESTRE DEL AÑO 2016

Lima, febrero 14, 2017 – MINSUR S.A. (BVL: MINSUR11) (“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 2016 (“4T16”). Estos resultados son reportados en forma individual de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y se expresan en Dólares Americanos (US\$).

---

El 2016 significó para Minsur un año de importantes logros, en el cual se obtuvieron resultados operativos positivos así como la consecución de metas propuestas para dicho período, tales como:

- **Seguridad**: Cero accidentes fatales y el menor número de accidentes incapacitantes histórico
- **Operaciones**: Producción en estaño y oro por encima del guidance
- **Proyectos**: Implementación del Ore-Sorting
- **Exploraciones**: Incremento de los recursos minerales en San Rafael
- **Costos**: Consolidación de Pucamarca como una de las minas más rentables del mundo al lograr sostener la producción en 21,000 tpd y reducir los costos de producción
- **M&A**: Adquisición del 30% de Marcobre, consolidando la propiedad del 100% de este proyecto.

El año 2016 estuvo marcado por buenos resultados operativos a pesar de las menores leyes observadas en estaño y oro, de nuestras minas San Rafael y Pucamarca respectivamente. Sumado a ello, los precios realizados durante 2016 favorecieron nuestros resultados del ejercicio y nos permitieron mantener una sólida posición financiera.

Debido al contexto desfavorable del año 2015, la gerencia se enfocó en mejorar la productividad y reducir los costos y gastos en todas las unidades con el objetivo de preservar los márgenes en un contexto de precios bajos y capitalizar beneficios en escenarios de precios más altos en caso éstos se dieran.

En términos de ingresos, las ventas netas alcanzaron US\$ 105.9 MM en el 4T16 y US\$ 356.3 MM en el año 2016, lo que representa un incremento de 21% y 3% con respecto al mismo período del año anterior, respectivamente; reflejando principalmente el impacto del mayor precio del estaño parcialmente compensado por la menor producción de estaño como consecuencia de las menores leyes observadas.

Debido a los mayores precios observados y como resultado del esfuerzo en reducción de costos y búsqueda de mejoras en productividad y reducción de gastos en general, Minsur logró alcanzar un margen EBITDA en las operaciones de Perú de 49% en el 4T16 y de 50% en el año, lo cual resultó en un EBITDA de US\$ 65.9 MM y US\$ 246.8 MM, respectivamente. Estos resultados reflejan la solidez financiera de los activos que la empresa opera en el Perú. En línea con ello, la Utilidad Neta llegó a US\$ 40.1 M en el 4T16, mientras que en el año 2016 alcanzó US\$ 89.5 MM.

---

## I. RESULTADOS OPERATIVOS Y FINANCIEROS DESTACADOS:

- **Producción:**
  - a. **Estaño: 5,023 toneladas en el 4T16, 20%** por debajo de lo reportado en el 4T15; el 2016 cerró con una producción de estaño de **19,573 toneladas**, por encima de último guidance (19,000 – 19,500 toneladas).
  - b. **Oro: 19,551 onzas en el 4T16, 28%** por debajo del 4T15; en línea con el plan de minado del 2016. El 2016 cerró con una producción de **105,659 onzas**, por encima del guidance del año (95,000 – 105,000 onzas).
- **Cash Cost por tonelada tratada:**
  - a. **San Rafael/Pisco: US\$68 en el 4T16, 43%** por debajo del cash cost del 4T15. El 2016 cerró con un cash cost por tonelada tratada de **US\$82** vs US\$127 en el 2015.
  - b. **Pucamarca:** En el 4T16, el cash cost por tonelada tratada fue de **US\$ 6.2, 32%** por encima del registrado en el 4T15 debido al menor tonelaje colocado en PAD en el mes de diciembre. El 2016 cerró con cash cost de US\$4.3 vs US\$4.2 en el 2015.
- **Precios:**
  - a. **Estaño: US\$ 20,911** por tonelada en el 4T16, **39%** mayor al registrado en el 4T15. En el 2016, la cotización promedio fue de US\$18,009, 12% por encima del precio promedio del 2015.
  - b. **Oro: US\$ 1,216** por onza en el 4T16, **10%** mayor a la registrada en el 4T15. En el 2016, la cotización promedio fue de US\$1,248 por onza, 8% por encima del precio promedio del 2015.
- **EBITDA:** alcanzó los **US\$ 65.9 MM** en el 4T16, **34%** por encima de lo reportado en el 4T15. El margen EBITDA del periodo fue de 49% vs. 40% del 4T15, debido principalmente a los mayores precios realizados en ambos metales y la reducción de costos operativos principalmente en San Rafael. En el 2016, el EBITDA fue de US\$246.8MM, 19% por encima del EBITDA del 2015; con un margen de 50% en el 2016 vs 42% en el 2015.
- **Utilidad Neta:** alcanzó los **US\$ 40.1 MM** en el 4T16 vs una pérdida de -US\$ 397.7MM en el 4T15, período afectado por el ajuste por impairment a Marcobre que se realizó en Diciembre 2015. En el 2016, la utilidad neta fue de US\$89.5MM vs una pérdida neta de -US\$ 421.8MM
- **Utilidad Neta Ajustada<sup>1</sup>:** Excluyendo los resultados en subsidiarias y asociadas y la diferencia en cambio; la utilidad neta ajustada alcanzó los **US\$ 30.8 MM** en el 4T16, **47%** mayor a la del 4T15. En el 2016, la utilidad neta ajustada fue de US\$117.7MM vs US\$64.9MM en el 2015.
- **Operaciones de cobertura:** Durante el 2016, la compañía mantuvo derivados (collares de cero costo) por 24,000 oz de oro de julio a diciembre (4,000 oz/mes) con un piso de US\$1,250/oz y un techo de US\$1,420/oz y por 3,200 toneladas de estaño de setiembre a diciembre (800 toneladas por mes) con un precio piso de US\$17,000/t y techos de hasta US\$19,500/t. La pérdida neta total de estos instrumentos fue de US\$ 3.5 MM en el 4T16 y de US\$ 3.8 MM en el 2016.

---

<sup>1</sup> Utilidad Neta Ajustada = Utilidad Neta excluyendo Resultados en Asociadas y Subsidiarias y la diferencia en cambio, neta

**Cuadro N° 1: Resultados Operativos y Financieros Clave**

Resultados Clave	Unidad	4T16	4T15	Var (%)	2016	2015	Var (%)
<b>Producción</b>							
Estaño (Sn)	t	5,023	6,300	-20%	19,573	20,224	-3%
Oro (Au)	oz	19,551	27,141	-28%	105,659	120,924	-13%
<b>Resultados Financieros</b>							
Ventas	US\$ MM	134.7	122.7	10%	489.6	487.3	0%
EBITDA	US\$ MM	65.9	49.2	34%	246.8	207.0	19%
Margen EBITDA	%	49%	40%	22%	50%	42%	19%
Utilidad Neta	US\$ MM	40.1	-397.7	-	89.5	-421.8	-
Utilidad Neta Ajustada	US\$ MM	30.8	21.2	45%	117.7	64.9	81%

**II. ASPECTOS GENERALES:**
**a. Cotización de metales:**

La cotización promedio del estaño (Sn) en el 4T16 alcanzó los US\$ 20,911 por tonelada, lo cual representa un aumento del 39% con respecto al mismo periodo del año 2015. En el 2016, el precio promedio de estaño fue de US\$18,009 por tonelada, 12% por encima del precio promedio del 2015.

La cotización promedio del oro (Au) estuvo en US\$ 1,216 por onza en el 4T16, 10% por encima de la cotización del mismo periodo del año anterior. En el 2016, el precio promedio del oro fue de US\$1,248, 8% por encima del precio promedio del 2015.

**Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales**

Cotizaciones Promedio	Unidad	4T16	4T15	Var (%)	2016	2015	Var (%)
Estaño	US\$/t	20,911	15,096	39%	18,009	16,069	12%
Oro	US\$/oz	1,216	1,104	10%	1,248	1,160	8%

Fuente: Bloomberg

**b. Tipo de cambio:**

El tipo de cambio promedio del 4T16 fue de S/. 3.39 por US\$1, lo cual representa una depreciación del Sol Peruano de 2%, comparada con la cotización promedio del 4T15 (S/. 3.32 por US\$1). En el 2016, el tipo de cambio promedio fue de S/. 3.37, 6% por encima del tipo de cambio promedio del 2015.

**Cuadro N° 3: Tipo de Cambio**

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	4T16	4T15	Var (%)	2016	2015	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.39	3.32	2%	3.37	3.19	6%

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

### III. RESULTADOS DE OPERACIONES MINERAS:

#### a. San Rafael – Pisco (Perú):

**Cuadro N°4: Resultados Operación San Rafael – Pisco**

San Rafael - Pisco	Unidad	4T16	4T15	Var (%)	2016	2015	Var (%)
Mineral Tratado	t	488,889	285,797	71%	1,434,808	1,047,145	37%
Ley de Cabeza	%	1.80	1.96	-8%	1.97	2.05	-4%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	4,828	5,129	-6%	18,789	19,511	-4%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	5,023	6,300	-20%	19,573	20,224	-3%
Cash Cost por Tonelada Tratada <sup>2</sup> - San Rafael	US\$/t	68	119	-43%	82	127	-36%
Cash Cost por Tonelada Estaño <sup>3</sup>	US\$/t Sn	8,906	7,720	15%	8,139	8,461	-4%

En el 4T16, la producción de estaño alcanzó 5,023 toneladas, lo que representa una reducción del 20% con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a la menor ley de mineral extraído de los tajos producto del envejecimiento de la mina. En el 2016, la producción total de estaño fue de 19,573 toneladas, 3% por debajo de la producción del 2015.

El cash cost por tonelada tratada<sup>2</sup> de San Rafael en el 4T16 alcanzó los US\$ 68 vs. US\$ 119 en el 4T15, lo cual representó una reducción del 43%. Cabe mencionar que el cash cost por tonelada de este período considera, a diferencia del 2015, mineral de baja ley que es alimentado a la planta de pre-concentración ore-sorting (293,565 toneladas) y las toneladas tratadas en concentración provenientes de la mina (195,324 toneladas). Este efecto es temporal dado que el mineral de baja ley apilado en la cancha 35 se espera se consuma en el 2017. Similarmente, el cash cost del 2016 fue de US\$82 por tonelada tratada, 36% por debajo del reportado en el 2015.

El cash cost por tonelada fina de estaño<sup>3</sup> en el 4T16 alcanzó los US\$ 8,906 vs. US\$ 7,720 en el 4T15, lo que representó un aumento del 15%, debido principalmente a la menor producción de estaño refinado y parcialmente compensado por las reducciones de costos por tonelada tratada. En el 2016, el cash cost por tonelada fina de estaño fue de US\$8,139, 4% por debajo del cash cost del 2015.

<sup>2</sup> Cash Cost por tonelada tratada = Costo de producción de San Rafael / (Mineral de mina y de cancha de baja ley tratado en Planta concentradora y Planta de pre-concentración, ore-sorting)

<sup>3</sup> Cash Cost por tonelada fina 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)

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

Pucamarca	Unidad	4T16	4T15	Var (%)	2016	2015	Var (%)
Mineral Tratado	t	1,483,608	1,943,151	-24%	7,692,322	7,970,675	-3%
Ley de Cabeza	g/t	0.54	0.57	-5%	0.50	0.60	-17%
Producción Oro (Au)	oz	19,551	27,141	-28%	105,659	120,924	-13%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	6.2	4.7	32%	4.3	4.2	1%
Cash Cost por Onza de Oro <sup>4</sup>	US\$/oz Au	470	335	40%	313	280	12%

En el 4T16, la producción de oro alcanzó 19,551 onzas, lo cual representa una reducción del 28% con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a la menor producción del mes de diciembre, en línea con el plan. En el 2016, la producción de oro alcanzó las 105,659 onzas, 13% por debajo de la producción del 2015. En línea con los parámetros del modelo geológico y el plan de minado de Pucamarca, en el 4T16, la ley de mineral fue de 0.54 g/t, 5% por debajo de lo observado en 4T15; mientras que en 2016 la ley del mineral fue de 0.50 g/t, 17% menor a la ley del 2015.

El costo por tonelada tratada de Pucamarca en el 4T16 alcanzó los US\$ 6.2 vs. US\$ 4.7 en el 4T15, lo que representó un aumento del 32%, esto debido al menor volumen de toneladas tratadas, en línea con los parámetros esperados del plan de minado; mientras que en el año 2016, el costo por tonelada tratada se mantuvo en US\$ 4.3, tan sólo 1% más que en el 2015 a pesar de la menor producción y como resultado de la optimización de nuestros costos.

El cash cost por onza de oro<sup>4</sup> en el 4T16 fue US\$ 470, lo cual representó un incremento del 40% comparado al 4T15; mientras que en el año fue US\$ 313 por onza, un incremento de 12% con respecto del año anterior; estos incrementos se dieron principalmente debido al mayor cash cost y la menor producción de oro como consecuencia de la disminución de la ley, conforme al plan de minado.

**IV. CAPEX:**
**Cuadro N°6. CAPEX**

CAPEX	Unidad	4T16	4T15	Var (%)	2016	2015	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	5.9	12.0	-51%	26.0	20.1	29%
Pisco	US\$ MM	-0.9	0.4	-	1.0	1.0	-4%
Pucamarca	US\$ MM	1.6	4.6	-65%	7.4	7.1	4%
Otros	US\$ MM	0.2	0.5	-65%	2.0	0.6	247%
<b>Total Capex</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>6.8</b>	<b>17.5</b>	<b>-61%</b>	<b>36.4</b>	<b>28.9</b>	<b>26%</b>

<sup>4</sup> 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 el 4T16, el CAPEX fue de US\$ 6.8 MM, lo que representa una reducción de US\$ 10.7MM con respecto a lo ejecutado en el 4T15. En el 2016, el CAPEX alcanzó US\$ 36.4 MM, 26% más que el año anterior, principalmente por las inversiones listadas a continuación:

- San Rafael: Construcción de la planta de Pre Concentración (Proyecto “Ore Sorting”) para el mineral de baja ley apilado en la Cancha 35.
- Pucamarca: Programa de overhaul de camiones y otras inversiones para mejorar la productividad de Pucamarca.

## V. RESULTADOS FINANCIEROS:

**Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas**

Ganancias y Pérdidas	Unidad	4T16	4T15	Var (%)	2016	2015	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	134.7	122.7	10%	489.6	487.3	0%
Costo de Ventas	US\$ MM	-62.3	-71.4	-13%	-234.0	-278.7	-16%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>72.4</b>	<b>51.2</b>	<b>41%</b>	<b>255.6</b>	<b>208.7</b>	<b>23%</b>
Gastos de Ventas	US\$ MM	-0.8	-1.5	-48%	-4.1	-6.3	-36%
Gastos de Administración	US\$ MM	-6.2	-6.6	-7%	-27.8	-28.9	-4%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-6.9	-8.6	-20%	-15.7	-26.6	-41%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-1.2	-1.5	-16%	-4.6	-4.6	1%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>57.3</b>	<b>33.0</b>	<b>74%</b>	<b>203.5</b>	<b>142.3</b>	<b>43%</b>
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-5.7	-8.1	-29%	-27.0	-27.8	-3%
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	8.8	-416.8	-	-28.4	-484.3	-94%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	0.6	-2.1	-	0.2	-2.4	-
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>60.9</b>	<b>-394.0</b>	<b>115%</b>	<b>148.3</b>	<b>-372.2</b>	<b>-</b>
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-20.8	-3.7	460%	-58.8	-49.7	18%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>40.1</b>	<b>-397.7</b>	<b>-</b>	<b>89.5</b>	<b>-421.8</b>	<b>-</b>
Margen Neto	%	30%	-324%	-	18%	-87%	-
<b>EBITDA</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>65.9</b>	<b>49.2</b>	<b>34%</b>	<b>246.8</b>	<b>207.0</b>	<b>19%</b>
Margen EBTIDA	%	49%	40%	22%	50%	42%	19%
<b>Utilidad Neta Ajustada</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>30.8</b>	<b>21.2</b>	<b>45%</b>	<b>117.7</b>	<b>64.9</b>	<b>81%</b>

### a. Ventas:

En el 4T16, las ventas alcanzaron US\$ 134.7 MM, un aumento de 10% (+US\$ 12.1 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. Este aumento se explica por mayores cotizaciones promedio del estaño y oro (+39% y +10%, respectivamente), parcialmente compensado por menores toneladas de estaño (-10%) y menores onzas de oro (-27%) vendidas. En el año 2016, las ventas fueron US\$ 489.6 MM, US\$ 2.3 MM más que el año pasado, debido al mayor precio realizado de estaño y oro (+12% y +8% respectivamente); parcialmente compensado por la menor venta de ambos metales, -9% y -12% respectivamente.

Utilidad Neta Ajustada = Utilidad Neta excluyendo Resultados en Asociadas y Subsidiarias y la diferencia en cambio, neta

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

Volumen de Ventas	Unidad	4T16	4T15	Var (%)	2016	2015	Var (%)
Estaño	t	5,126	5,704	-10%	19,192	21,056	-9%
Oro	oz	22,927	31,573	-27%	105,694	119,649	-12%

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

Detalle de Ventas	Unidad	4T16	4T15	Var (%)	2016	2015	Var (%)
Estaño	US\$ MM	105.9	87.2	21%	356.3	347.0	3%
Oro	US\$ MM	28.8	35.1	-18%	133.3	140.0	-5%
<b>Total</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>134.7</b>	<b>122.4</b>	<b>10%</b>	<b>489.7</b>	<b>487.0</b>	<b>1%</b>

**b. Utilidad Bruta:**

La utilidad bruta en el 4T16 fue de US\$ 72.4 MM, lo que significó un incremento del 41% (US\$ 21.2 MM) con respecto al mismo periodo del año 2015; mientras que en el año, la utilidad bruta fue de US\$ 255.6 MM, US\$ 21.2 MM más que el año anterior; esto debido principalmente a los ahorros obtenidos en el costo de producción en San Rafael y Pucamarca, así como los mayores precios de estaño y oro a lo largo del año.

**c. Gastos Administrativos:**

Los gastos administrativos en el 4T16, fueron US\$ 6.2 MM, 7% menores al 4T15 y en línea con lo esperado; mientras que en el año, fueron US\$ 27.8 MM, 4% menos que el año anterior.

**d. Gastos de Exploración y Proyectos:**

En el 4T16, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 6.9 MM, lo que significó una reducción de 20% (US\$ 1.7 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior; mientras que en el año 2016, estos gastos ascendieron a US\$ 15.7 MM, US\$ 10.9 MM menos que en el 2015. Esta reducción del gasto se debe principalmente a la optimización y priorización en la ejecución de proyectos de exploración en las zonas aledañas a San Rafael.

**e. EBITDA:**

El EBITDA en el 4T16 fue de US\$ 65.9 MM, lo que significó un incremento del 34% (US\$ 16.7 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior, esto debido a la mayor utilidad bruta, así como al menor gasto en exploraciones y proyectos. El margen EBITDA en el 4T16 alcanzó 49%, versus un margen EBITDA de 40% en el 4T15. A nivel acumulado, se alcanzó un EBITDA de US\$ 246.8 MM, 19% mayor al mismo período acumulado en el 2015.

**f. Resultados de las Subsidiarias y Asociadas:**

Los resultados de subsidiarias y asociadas favorecieron el resultado de Minsur individual en US\$ 8.8 MM en el 4T16, debido a las ganancias registradas en empresas asociadas en dicho periodo, estas ganancias contables no impactan en la generación de caja de Minsur. Mientras que en el año 2016, fueron negativas por US\$ 28.4 MM y menores en US\$ 455.9 MM versus el 2015, principalmente por el impairment de Marcobre en el 2015.

**g. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:**

La Utilidad Neta en el 4T16 alcanzó US\$ 40.1 MM, un aumento de US\$ 437.9 MM con respecto al 4T15, debido principalmente al Impairment realizado a Marcobre en Diciembre 2015. La Utilidad Neta Ajustada en el 4T16 alcanzó los US\$ 30.8 MM, 45% mayor a la del 4T15. A nivel acumulado la Utilidad Neta alcanzó US\$ 89.5 MM, un aumento de US\$ 511.3 MM respecto al mismo período en el 2015 por el mismo motivo de la variación trimestral; mientras que la Utilidad Neta Ajustada fue de US\$ 117.7 MM vs US\$ 64.9 MM en el mismo período en el 2015 lo cual refleja las mejoras operativas y las optimizaciones de costos ejecutadas durante 2016.

**VI. LIQUIDEZ:**

Al 31 de Diciembre del 2016, los saldos de caja y equivalentes de caja fueron de US\$ 512.2 MM, 11% menor al 31 de diciembre del 2015 (US\$ 575.5 MM). La reducción de la caja se debe principalmente a la transferencia de fondos hacia una subsidiaria para la adquisición del 30% restante del Proyecto Marcobre (US\$ 60 MM) y a la ejecución de aportes de capital por US\$ 25.0 MM a otras subsidiarias para financiar las inversiones del período. En cuanto a los niveles de endeudamiento, la deuda financiera total al 31 de Diciembre del 2016 ascendió a US\$ 439.6 MM, en línea con la deuda financiera total al 31 de diciembre del 2015 que ascendió a US\$ 439.4 MM. El ratio de apalancamiento neto alcanza los -0.3x al 30 de Diciembre del 2016 vs. -0.7x al 31 de diciembre del 2015.

**Cuadro N°10. Deuda Neta**

Ratios Financieros	Unidad	dic-16	dic-15	Var (%)
Obligaciones Financieras	US\$ MM	439.6	439.4	0%
Caja	US\$ MM	512.2	575.5	-11%
Deuda Neta	US\$ MM	-72.6	-136.1	47%
Deuda / EBITDA	x	1.8x	2.1x	-16%
Deuda Neta / EBITDA	x	-0.3x	-0.7x	55%