

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

MINSUR S.A.
CUARTO TRIMESTRE 2019

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

Joaquín Larrea
Director de Adm. & Finanzas
Email: joaquin.larrea@minsur.com
Tel: (511) 215-8300 Ext. 8444

Javier La Torre
Gerente de Finanzas Corporativas
Email: javier.latorre@minsur.com
Tel: (511) 215-8300 Ext. 8090

Relación con Inversionistas
Email: contacto_IR@minsur.com

RESUMEN EJECUTIVO DEL 2019

El 2019 significó para Minsur un año de grandes desafíos y logros, en el cual alcanzamos algunos hitos claves:

- Seguridad: Cero accidentes fatales y se obtuvo el Premio Nacional de Minería por proyecto “Rumbo a 0 accidentes, gestionando Eventos de Alto Potencial (EAP)”
- Operaciones: Producción de estaño y oro dentro por encima del guidance
- Proyectos: Se completó la construcción y comisionamiento de proyecto B2 en línea con el cronograma y presupuesto, y con 4.2 millones de horas hombre trabajadas sin ningún accidente incapacitante. Además, es importante mencionar que se produjeron 467 tn de finos de estaño contenido
- Exploraciones: Incremento de recursos en San Rafael por 1.9 M de toneladas de mineral con ~44 k toneladas de estaño contenido
- Costos: Pucamarca se mantiene como una de las minas de oro de menor costo en el mundo
- Ore Sorting: se extendió la operación de Ore Sorting en San Rafael con el uso de material depositado en las desmonteras (mineral de baja ley) y contribuyó con la producción en 1,651 tn de finos de estaño contenido
- Sostenibilidad: Se implementaron las acciones recomendadas por el ICMM según el cronograma establecido

Durante el 2019 tuvimos una alta variabilidad en los precios de los metales, que estuvieron afectados por el contexto internacional: i) la incertidumbre por la guerra comercial entre Estados Unidos y China, ii) tensiones comerciales entre Japón y Corea del Sur, y iii) Brexit. En el primer semestre el precio promedio fue 20,400 \$/t; sin embargo, en la segunda mitad del año este bajó a un promedio de 17,000 \$/t. Por otro lado, este contexto favoreció el precio del oro, que registró un promedio de 1,400 \$/oz. Ante este escenario desfavorable para la industria del Estaño, la gerencia se enfocó en mejorar la productividad, reducir costos y gastos en todas las unidades con el objetivo de preservar los márgenes previstos del año y la posición de la caja de la empresa, lo cual le ha permitido mantener la solidez financiera y operativa, en línea con nuestros planes de minado y proyectos de crecimiento a largo plazo.

Asimismo, durante el 2019 se repartieron dividendos por US\$ 66 MM, correspondientes a la devolución de impuestos pagados en exceso en 2002. Por otro lado, se obtuvo también en este año la devolución de impuestos pagados en exceso en el periodo 2004-2005.

Desde la perspectiva financiera en el 2019, se obtuvieron resultados por encima de lo esperado. Las ventas netas alcanzaron US\$ 529.8 MM, 8% por encima de lo reportado en el 2018 (US\$ 491.4 MM). Además, se generó un EBITDA de US\$ 238.3 MM, ligeramente por debajo del año anterior (-1%). Y se registró una utilidad neta de US\$ 64.9 MM, 55% por debajo al 2018. Es importante mencionar que la utilidad neta del 2018 estuvo positivamente impactada por la recuperación de impuestos pagados en exceso en el año 2002 y el beneficio tributario de la venta del 40% de Cumbres Andinas a nuestro Socio Alxar (Copec).

I. RESULTADOS DESTACADOS Y RESUMEN EJECUTIVO DEL 4T19

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

Resultados Clave	Unidad	4T19	4T18	Var (%)	2019	2018	Var (%)
Producción							
Estaño (Sn)	t	5,368	4,886	10%	19,675	18,339	7%
Oro (Au)	oz	24,993	29,251	-15%	101,799	103,299	-1%
Resultados Financieros							
Ventas	US\$ MM	139.0	128.9	8%	529.8	491.4	8%
EBITDA	US\$ MM	56.1	55.4	1%	236.7	242.5	-2%
Margen EBITDA	%	40%	43%	-	45%	49%	-
Utilidad Neta	US\$ MM	11.9	6.8	75%	64.5	144.1	-55%
Utilidad Neta Ajustada ¹	US\$ MM	27.5	14.0	97%	97.7	71.3	37%

1

Resumen Ejecutivo del Cuarto Trimestre:

a. Resultados Operativos

Durante el 4T19 alcanzamos resultados operativos mixtos respecto al año anterior, la producción de estaño fue mayor en 10% y la de oro fue menor en 15%, en ambos casos en línea con el plan de minado de unidad. La mayor producción de estaño refinado en Pisco se debe principalmente a un mayor volumen de concentrado alimentado de San Rafael (+7%) respecto al mismo periodo del año anterior. Por otro lado, la menor producción de oro se debe a un menor volumen de mineral puesto en Pad (-2%) y a una menor ley de este mineral colocado (-13%) respecto al mismo periodo de año anterior.

En el 2019, la mayor producción de estaño es explicada por un mayor volumen tratado y una mayor ley de mineral alimentado en la planta (+6% y +6%, respectivamente). Y, por otro lado, la menor producción de oro se debe a una menor recuperación respecto al año anterior (-2%)

b. Resultados Financieros

Las ventas del 4T19 fueron mayores al año anterior en 8% debido principalmente a un mayor volumen vendido de estaño (+13%) y oro (+6%), así como al mayor precio de oro (+21%). Estos efectos fueron parcialmente compensados por un menor precio del estaño (-13%). De igual manera, el EBITDA y la utilidad neta fueron mayores que el 4T18 (+1% y +75%, respectivamente).

En el 2019, la utilidad neta alcanzó US\$ 64.5 MM, 55% por debajo del 2018, principalmente porque el 2018 estuvo favorecido por la devolución de impuestos pagados en exceso en el año 2002. Las ventas fueron de US\$ 529.8 MM, US\$ 38.4 MM por encima de lo reportado en el 2018, principalmente por un mayor volumen vendido de estaño (+15%), oro (+4%) y por un mayor precio de oro (+10%), compensados parcialmente por un menor precio del estaño (-8%). Por otro lado, logramos US\$ 236.7 MM de EBITDA, US\$ 5.7 MM por debajo de lo reportado en el mismo periodo del año anterior, debido principalmente al mayor costo asociado al mayor volumen vendido.

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

II. ASPECTOS GENERALES:

a. Cotización de los metales:

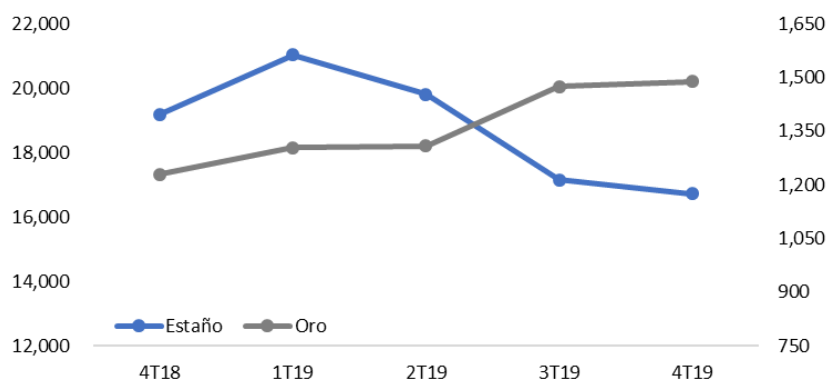
- **Estaño:** La cotización promedio del estaño en el 4T19 alcanzó los US\$ 16,716 por tonelada, lo cual representa una reducción del 13% con respecto al 4T18. Durante el periodo 2019 la cotización promedio fue US\$ 18,607 por tonelada, 8% por debajo del promedio del período 2018.
- **Oro:** La cotización promedio del oro estuvo en US\$ 1,489 por onza en el 4T19, 21% por encima de la cotización del 4T18. Durante el 2019, la cotización promedio fue US\$ 1,397 por onza, 10% por encima de la cotización promedio del 2018.

Cuadro N° 2: Cotizaciones de los metales

Cotizaciones Promedio	Unidad	4T19	4T18	Var (%)	2019	2018	Var (%)
Estaño	US\$/t	16,716	19,174	-13%	18,607	20,156	-8%
Oro	US\$/oz	1,489	1,229	21%	1,397	1,269	10%

Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Bloomberg

b. Tipo de cambio:

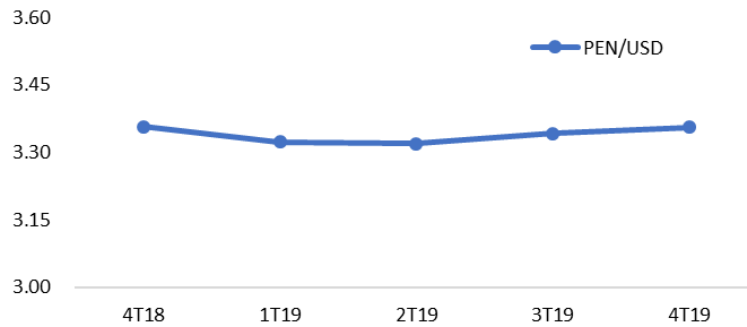
El tipo de cambio promedio del Sol Peruano en el 4T19 fue de S/ 3.36 por US\$ 1, en línea con la cotización promedio del 4T18 (S/ 3.36 por US\$ 1). Por otro lado, al cierre del 2018, el tipo de cambio fue de S/3.29 por US\$ 1, mientras que al cierre del 2019 subió a S/ 3.34 por US\$ 1.

Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	4T19	4T18	Var (%)	2019	2018	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.36	3.36	0%	3.34	3.29	2%

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Gráfico N° 2: Evolución del tipo de cambio promedio



III. Seguridad

Cuadro N°11: Seguridad

Detalle de indicadores de seguridad	Unidad	4T19	4T18	Var (%)	2019	2018	Var (%)
Accidentes incapacitantes	#	01	03	-67%	02	05	-60%

En términos de seguridad, en el 4T19 tuvimos un (01) accidente incapacitante, concluyendo el año 2019 con dos (02) accidentes incapacitantes y cero fatalidades. En el 2019 registramos 11.8 millones de horas-hombre trabajadas y logramos un índice de frecuencia de accidentes incapacitantes de 0.17, lo que significó una reducción del índice en 66% respecto del año 2018. Asimismo, en el año 2019 obtuvimos un índice de frecuencia de lesiones registrables de 1.77, logrando posicionarnos como referentes en seguridad en la industria minera en el país.

En el 4T2019 recibimos el Premio Nacional de Minería, máximo galardón otorgado por el Instituto de Ingenieros de Minas del Perú en el marco del PERUMIN 2019 por la presentación del trabajo técnico **“Rumbo a Cero accidentes, gestionando eventos de alto potencial en Minería”**. Además, se concluyó la construcción del proyecto B2, logrando cero accidentes incapacitantes con 4.2 millones de horas hombre trabajadas.

De igual manera, continuamos trabajando para mejora la cultura de seguridad incluyendo de la de nuestros socios estratégicos, alineados a las iniciativas del ICMC.

IV. RESULTADOS DE OPERACIONES MINERAS:

a. San Rafael – Pisco (Perú):

Cuadro N°4: Resultados Operación San Rafael – Pisco

San Rafael - Pisco	Unidad	4T19	4T18	Var (%)	2019	2018	Var (%)
Mineral Tratado	t	445,233	539,299	-17%	1,981,097	1,871,288	6%
Ley de Mineral Alimentado a Planta Concentradora	%	1.85	1.79	4%	1.86	1.75	6%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	5,049	4,843	4%	20,273	18,601	9%
Producción Estaño (Sn) - B2	t	467	-	-	467	-	-
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	5,368	4,886	10%	19,675	18,339	7%
Cash Cost por Tonelada Tratada ² - San Rafael	US\$/t	77.87	55.84	39%	65.47	64.05	2%
Cash Cost por Tonelada Estaño ³	US\$/t Sn	8,974	8,312	8%	8,627	8,662	0%

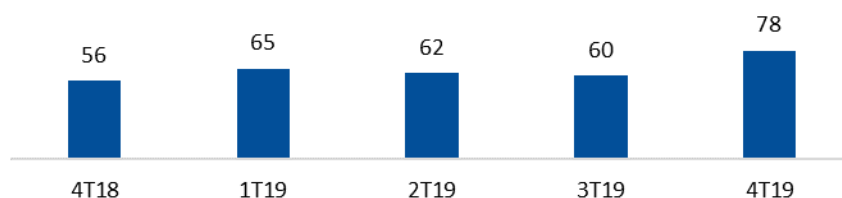
2 3

En el 4T19, la producción de estaño refinado en la fundición Pisco alcanzó 5,368 toneladas, lo que representa un incremento del 10% con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a un mayor volumen de concentrado alimentado de San Rafael (+7%). La producción de la mina fue también superior al mismo trimestre del año anterior (+4%), debido principalmente a una mejor ley de mineral alimentado en la planta (+4%). El costo de producción por tonelada tratada fue mayor al mismo periodo de año anterior (+39%), registrando US\$ 78, principalmente porque se llevaron a cabo mayores avances lineales en la mina y una mayor extracción de mineral (+4%).

Durante el 2019, la producción en San Rafael fue 9% mayor al año anterior, principalmente porque durante el primer trimestre del 2018 la planta de pre-concentración Ore Sorting estuvo en mantenimiento. En Pisco, la producción de estaño refinado fue 7% mayor al 2018 debido a que se alimentó un mayor volumen de concentrado (8%). El costo por tonelada tratada en el 2019 fue de US\$ 65, ligeramente por encima del 2018 (2%), principalmente por el menor volumen de mineral tratado en el primer trimestre de 2018 debido a los trabajos de mantenimiento en la planta de pre-concentración Ore Sorting. Con estos resultados, concluimos el 2019 con una mayor producción al guidance del año y con costos en el límite inferior del rango establecido.

Es importante mencionar que como parte del comisionamiento se logró producir 467 toneladas de finos de concentrado en B2, el cual ha iniciado la producción comercial en el 2020.

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



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)

Respecto al cash cost por tonelada de estaño, en el 4T19 fue de US\$ 8,974, 8% mayor al 4T18, principalmente por el mayor costo de producción de la mina debido al mayor avance lineal y mayor extracción (+4%). De manera acumulada el cash cost por tonelada de estaño fue de US\$ 8,627, similar al del 2018.

Finalmente, es importante resaltar la campaña de perforaciones, lográndose identificar durante el 4T19, 0.3 Mt de mineral con 5.8 kt de finos de estaño contenidos. Durante el periodo 2019 adicionamos 1.9 Mt de mineral con 44.2 kt de finos de estaño contenidos.

b. Pucamarca (Perú):

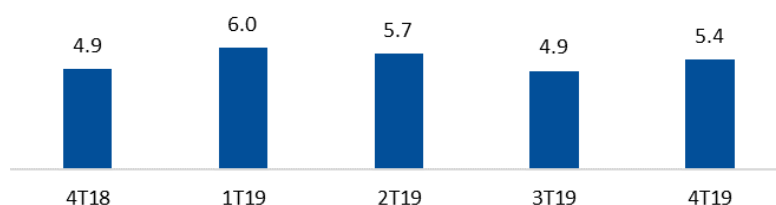
Cuadro N°5. Resultados Operación Pucamarca

Pucamarca	Unidad	4T19	4T18	Var (%)	2019	2018	Var (%)
Mineral Puesto en PAD	t	2,159,216	2,214,407	-2%	8,220,833	8,168,163	1%
Ley de Mineral Puesto en PAD	g/t	0.54	0.61	-13%	0.59	0.57	3%
Producción Oro (Au)	oz	24,993	29,251	-15%	101,799	103,299	-1%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	5.4	4.9	9%	5.5	4.4	23%
Cash Cost por Onza de Oro ⁴	US\$/oz Au	466	375	24%	441	352	25%

En el 4T19, la producción de oro alcanzó 24,993 onzas, lo que representa una disminución del 15% con respecto al mismo periodo del año anterior; esta menor producción se explica por la menor ley de mineral colocado en el Pad de lixiviación (-13%) y un menor volumen de este mineral colocado en el Pad (-2%). El cash cost por tonelada tratada fue US\$ 5.4/t en el 4T19, 9% por encima de lo reportado en el 4T18, debido principalmente al adelanto de trabajos de movimiento de desmonte para optimizar nuestros parámetros geotécnicos. Es importante mencionar que tanto la producción como los costos se encuentran en línea con nuestro plan de minado.

En el periodo 2019, la producción fue de 101,799 onzas de oro, ligeramente por debajo de lo alcanzado en el mismo periodo del año anterior (-1%), principalmente por una menor recuperación (-2%) debido al procesamiento de material más fino según el plan de minado. El costo por tonelada tratada del año fue US\$ 5.5, 23% por encima del año anterior, también explicado por los mayores costos explicados líneas arriba. Con estos resultados, terminamos el año con la producción por encima y costos en el límite inferior del guidance.

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



El costo por onza de oro fina en el 4T19 fue de US\$ 466, 24% por encima del mismo periodo del año anterior, principalmente por los mayores costos y la menor producción explicados líneas arriba. Durante el 2019, el costo por onza de oro fina fue de US\$ 441, 25% por encima de 2018.

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

V. CAPEX:

Cuadro N°6. CAPEX

Capex	Unidad	4T19	4T18	Var (%)	2019	2018	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	9.8	8.6	13%	23.6	17.5	35%
Pisco	US\$ MM	0.5	0.5	0%	1.3	0.9	45%
Pucamarca	US\$ MM	2.5	12.4	-80%	6.9	30.2	-77%
Otros	US\$ MM	0.1	0.3	-76%	0.7	0.5	51%
Capex Sostenimiento	US\$ MM	12.8	21.8	-41%	32.5	48.9	-34%
B2	US\$ MM	27.6	37.2	-26%	112.0	78.2	43%
Capex Expansión	US\$ MM	27.6	37.2	-26%	112.0	78.2	43%
Total Capex	US\$ MM	40.4	59.0	-32%	144.5	127.1	14%

En el 4T19, el Capex⁵ fue de US\$ 40.4 MM, lo que representa una disminución de 32% con respecto a lo invertido en el 4T18. Cabe destacar que la principal disminución entre un período y otro corresponde al proyecto B2, el cual requirió una inversión menor dada la fase final del proyecto. Y, por otro lado, Pucamarca realizó una menor inversión debido a que en el mismo periodo del año anterior se construyó parte de la ampliación del PAD de lixiviación. En cuanto a las unidades operativas, la principal inversión fue en Capex de sostenimiento.

Durante el 2019, el Capex fue US\$ 144.5 MM, lo que representa un aumento de 14% con respecto al 2018. Por un lado, B2 presenta un mayor capex respecto al año anterior (+43%) en línea con el cronograma de inversión en construcción y comisionamiento. Y, por otro lado, Pucamarca registró US\$ 6.9 MM, 77% por debajo del año anterior, debido principalmente a que en el 2018 se registró la inversión en la ampliación del PAD de lixiviación.

⁵ Capex incluye activo + intangible (no incluye derecho de uso ni activos de remediación)

VI. RESULTADOS FINANCIEROS:

Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas

Ganancias y Pérdidas	Unidad	4T19	4T18	Var (%)	2019	2018	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	139.0	128.9	8%	529.8	491.4	8%
Costo de Ventas	US\$ MM	-78.6	-68.1	15%	-287.3	-243.5	18%
Utilidad Bruta	US\$ MM	60.4	60.8	-1%	242.5	248.0	-2%
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.5	-0.5	176%	-5.8	-4.6	25%
Gastos de Administración	US\$ MM	-12.4	-10.6	17%	-41.3	-34.9	18%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-4.7	-6.8	-32%	-24.3	-27.4	-11%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-4.1	-5.6	-27%	-3.1	-6.0	-48%
Utilidad Operativa	US\$ MM	37.7	37.2	1%	167.9	175.0	-4%
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-2.5	9.5	-126%	-6.2	37.2	-
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	-15.3	-17.1	-11%	-39.9	-44.1	-9%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-0.2	-3.4	-93%	1.4	-3.7	-138%
Utilidad Antes de Impuestos	US\$ MM	19.7	26.2	-25%	123.3	164.4	-25%
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-7.7	-19.4	-60%	-58.8	-20.2	191%
Utilidad Neta	US\$ MM	11.9	6.8	75%	64.5	144.1	-55%
Margen Neto	%	9%	5%	-	12%	29%	-
EBITDA	US\$ MM	56.1	55.4	1%	236.7	242.5	-2%
Margen EBITDA	%	40%	43%	-	45%	49%	-
Utilidad Neta Ajustada⁶	US\$ MM	27.5	14.0	97%	97.7	71.3	37%

a. Ventas Netas:

En el 4T19, las ventas netas alcanzaron US\$ 139.0 MM, lo cual representó un aumento de US\$ 10.1 MM con respecto a lo reportado en el 4T18. Este aumento se explica por los mayores volúmenes vendidos de estaño (+13%), oro (+6%), y el efecto del mayor precio del oro (+21%), que fueron parcialmente compensado por el menor precio del estaño (-13%).

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

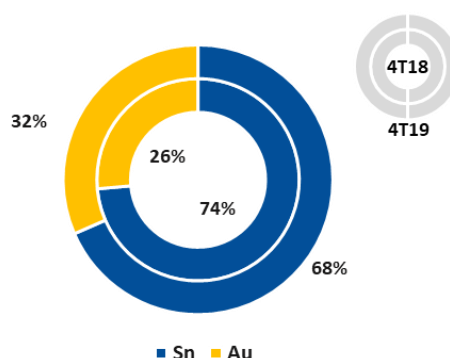
Volumen de Ventas	Unidad	4T19	4T18	Var (%)	2019	2018	Var (%)
Estaño	t	5,407	4,780	13%	20,092	17,483	15%
Oro	oz	28,955	27,189	6%	105,643	101,177	4%

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

Ventas Netas por Metal	Unidad	4T19	4T18	Var (%)	2019	2018	Var (%)
Estaño	US\$ MM	95.1	94.8	0%	379.8	360.6	5%
Oro	US\$ MM	43.8	34.1	29%	150.0	130.9	15%
Total	US\$ MM	139.0	128.9	8%	529.8	491.4	8%

⁶ Utilidad Neta Ajustada: Utilidad Neta – Resultado en Subsidiarias y Asociadas – Diferencia en Cambio – Efectos extraordinarios

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	4T19	4T18	Var (%)	2019	2018	Var (%)
Costo de Producción	US\$ MM	54.5	49.0	11%	208.0	187.7	11%
Depreciación	US\$ MM	16.2	17.9	-10%	62.3	60.1	4%
Participaciones	US\$ MM	3.0	5.7	-48%	12.8	8.0	61%
Var. De Inventarios y Otros	US\$ MM	5.0	-4.6	-	4.2	-12.3	-134%
Total	US\$ MM	78.6	68.1	15%	287.3	243.5	18%

El costo de ventas del 4T19 fue US\$ 78.6 MM, lo que significó un aumento del 15% con respecto al mismo período del 2018. Este efecto se explica principalmente por el mayor volumen vendido de estaño y de oro (13% y 6%, respectivamente).

En el 2019 el costo de ventas fue US\$ 287.2 MM, +18% por encima del 2018, principalmente por mayor volumen vendido de estaño y oro (15% y 4%, respectivamente).

c. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta del 4T19 fue US\$ 60.4 MM, lo que significó una disminución de US\$ 0.4 MM con respecto al mismo periodo de 2018, principalmente debido a los costos asociados al mayor volumen vendido de estaño y oro, y a lo explicado en el costo de venta. El margen bruto alcanzado en el 4T19 fue 43% versus 47% alcanzado en el 4T18.

d. Gasto de Ventas:

El gasto de ventas en el 4T19 fue US\$ 1.5 MM, US\$ 1.0 MM mayor respecto al mismo periodo del año anterior, principalmente por el mayor volumen de estaño y oro vendido.

En el 2019, el gasto de ventas fue de US\$ 5.8 MM, US\$ 1.2 MM mayor respecto al año anterior, principalmente asociado a un mayor volumen vendido (fletes, transporte, otros).

e. Gastos Administrativos:

Los gastos administrativos en el 4T19 fueron US\$ 12.4 MM, lo que significó un aumento de US\$ 1.8 MM con respecto al 4T18. Este aumento se debe principalmente a mayores gastos en consultorías y servicios de terceros. En el acumulado del año 2019, se registró US\$ 41.3 MM, 18% por encima del año anterior, debido a un mayor gasto en consultorías, gasto de personal, y servicios varios.

f. Gastos de Exploración y Proyectos:

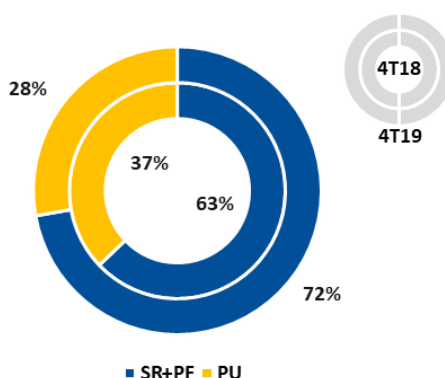
En el 4T19, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 4.7 MM, lo que significó una disminución de US\$ 2.2 MM con respecto al mismo periodo de año anterior. En el acumulado de año, hemos invertido US\$ 24.3 MM, 11% por debajo del 2018, debido principalmente a la postergación parcial de actividades de exploraciones por el impacto del contexto del mercado en el precio del estaño.

g. EBITDA:

El EBITDA en el 4T19 fue de US\$ 56.1 MM, lo que significó un aumento de US\$ 0.6 MM respecto al mismo período del año anterior, debido principalmente al mayor volumen de estaño y oro vendido, que compensó los menores precios realizados del estaño. El margen EBITDA del 4T19 fue 40%, ligeramente por debajo del margen alcanzado en el mismo período del 2018.

Durante el 2019 logramos un EBITDA de US\$ 236.7 MM, US\$ 5.7 MM por debajo de lo registrado en el 2018, debido al mayor costo asociado principalmente al mayor volumen vendido de estaño y oro, explicado líneas arriba.

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



h. Gastos financieros netos:

En el 4T19 los gastos financieros netos fueron de -US\$ 2.5 MM, mientras que en el 4T18 se registró +US\$ 9.5 MM. La diferencia se explica por los intereses de la devolución de impuestos pagados en exceso en el año 2002, que se recibieron en el cuarto trimestre del 2018. Durante el 2019, se registró -US\$ 6.2 MM, US\$ 43.4 MM menos que el anterior, explicados de igual manera por la devolución de impuestos pagados en exceso en 2002.

i. Impuesto a las ganancias:

En el 4T19, registramos impuestos a las ganancias por US\$ 7.7 MM, mientras que, en el mismo período del año anterior, estos ascendieron a US\$ 19.4 MM. Esta diferencia se explica principalmente por i) efecto tipo de cambio por mantener el dólar como moneda funcional para efectos contables y soles para efectos tributarios, y ii) por una menor utilidad antes de impuestos en comparación al mismo periodo del año anterior (-25%).

Por otro lado, durante el 2019 se registró US\$ 58.8, US\$ 38.6 por encima de lo registrado en el año anterior, debido principalmente a que el 2018 estuvo impactado por la devolución de impuestos pagados en exceso en el año 2002 por la venta de acciones de Backus y el beneficio tributario de la venta del 40% de las acciones de Cumbres Andinas a nuestro socio Alxar (Copec).

j. Utilidad Neta y Utilidad Neta Ajustada:

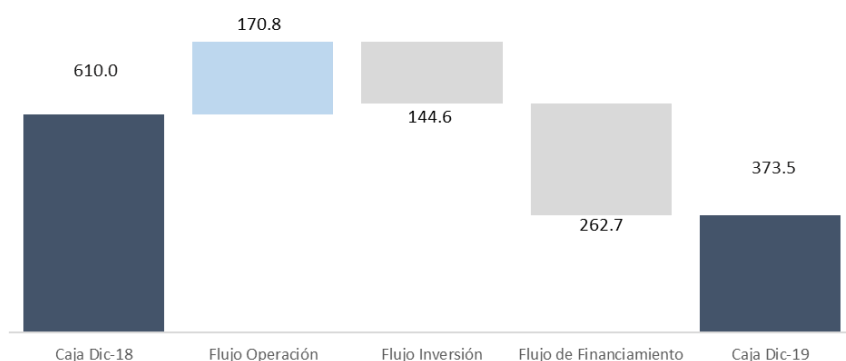
La utilidad neta en el 4T19 fue US\$ 11.9 MM, un aumento de US\$ 5.1 MM con respecto al 4T18, debido principalmente a los mayores impuestos pagados en el mismo periodo de año anterior, explicado líneas arriba. Asimismo, de manera acumulada, la utilidad neta registró US\$ 64.5 MM, 55% menor con respecto al año 2018. Esta diferencia se debe principalmente porque el 2018 estuvo impactado por la devolución de impuestos pagados en exceso en el 2002 y el beneficio tributario de la venta del 40% de las acciones de Cumbres Andinas.

Excluyendo los efectos extraordinarios, los resultados en subsidiarias y asociadas, la diferencia en cambio, la utilidad neta ajustada en el 4T19 ascendería a US\$ 27.5 MM, US\$ 13.5 MM por encima de lo registrado en el 4T18. Asimismo, de manera acumulada, excluyendo los efectos extraordinarios, los resultados en subsidiarias y asociadas, la diferencia en cambio, la devolución de impuestos pagados en exceso en el 2002 y el beneficio tributario de la venta de 40% de las acciones de Cumbres Andinas, la utilidad neta ajustada es de US\$ 97.7 MM, US\$ 26.4 MM por encima del periodo de año anterior, principalmente por i) el mayor volumen de estaño y oro vendido, y ii) por un menor impuesto debido a la variación en el tipo de cambio y iii) una menor utilidad antes impuestos.

VII. LIQUIDEZ:

Al 31 de diciembre de 2019, el saldo de caja y equivalente de caja fue de US\$ 373.5 MM, 39% menor al cierre del 2018 (US\$ 610.0 MM). Esta variación responde principalmente a la generación de flujos de operación por US\$ 170.8 MM, flujos de inversión por US\$ 144.6 MM y flujos de financiamiento por US\$ 262.7 MM.

Los flujos de financiamiento contienen pagos de dividendos por US\$ 66.00 MM y aportes de capital en nuestras subsidiarias por US\$ 196.7 MM, de los cuales US\$ 10.9 MM fueron por Barbastro y Sillustani, y US\$ 185.8 MM para Marcobre.



En cuanto a los niveles de endeudamiento, las obligaciones financieras al 31 de diciembre de 2019 ascendieron a US\$ 443.4 MM, ligeramente por encima respecto al cierre del 2018 (US\$ 442.1 MM). La deuda está compuesta por el bono emitido con vencimiento en 2024. El ratio de apalancamiento neto alcanzó los 0.3x al 31 de diciembre del 2019.

Cuadro N°11. Deuda Neta

Ratios Financieros	Unidad	Dic-19	Dic-18	Var (%)
Obligaciones Financieras bancarias	US\$ MM	443.4	442.1	0%
Deuda Largo Plazo - Bono Minsur 2024	US\$ MM	443.4	442.1	0%
Caja	US\$ MM	373.5	610.0	-39%
Efectivo y equivalentes	US\$ MM	79.4	200.1	-60%
Depósito a plazo con vencimiento original mayor a 90 días	US\$ MM	212.7	309.7	-31%
Certificados sin cotización pública	US\$ MM	0.0	40.6	-100%
Papeles comerciales	US\$ MM	81.5	59.6	37%
Deuda Neta	US\$ MM	69.9	-168.0	142%
Deuda / EBITDA	x	1.9x	1.8x	3%
Deuda Neta / EBITDA	x	0.3x	-0.7x	143%