

## SOUTHERN COPPER CORPORATION

<b>Informe con EEFF de 31 de diciembre de 2018<sup>1</sup></b>	<b>Fecha de comité: 19 de junio de 2019</b>
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Minería, Perú

### Equipo de Análisis

Rolando Ángeles <a href="mailto:rangeles@ratingspcr.com">rangeles@ratingspcr.com</a>	Daicy Peña <a href="mailto:dpena@ratingspcr.com">dpena@ratingspcr.com</a>	(511) 208.2530
---	--	----------------

Fecha de Información Fecha de Comité	dic-14 27/05/2015	dic-15 26/05/2016	dic-16 17/05/2017	dic-17 31/05/2018	jun-18 05/12/2018	dic-18 19/06/2019
Acciones Comunes	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
Acciones de Inversión (Sucursal Perú)	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la clasificación

**Primera Clase, Nivel 1:** Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente las más seguras, estables y menos riesgosas del mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<https://ratingspcr.com/>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

### Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de las acciones comunes de Southern Copper Corporation, y las acciones de inversión de la Sucursal Perú en PEPrimera Clase Nivel 1. La decisión se sostiene en el importante nivel de reservas de cobre, la rentabilidad de la Compañía y los costos de producción competitivos. Además, toma en consideración los satisfactorios niveles de liquidez y cobertura que exhibe la Empresa, producto de la alta capacidad de generación de efectivo; así como el efecto de las tensiones comerciales entre EEUU y China sobre el precio del cobre y otros metales.

### Perspectiva u Observación

Estable.

### Resumen Ejecutivo

- **Importantes niveles de reservas de cobre.** Las importantes reservas de cobre ubican a SCC como una de las empresas cupríferas más importantes a nivel mundial. La cantidad de reservas junto con la capacidad de reposición de estas a través de inversiones en exploración asegura la continuidad y viabilidad de sus operaciones.
- **Precios de los metales.** La desaceleración del crecimiento económico de China, en conjunto con las tensiones comerciales entre EEUU y China podrían resultar en precios de cobre más bajos, afectando los resultados de las operaciones de la Compañía. En tal sentido, la Compañía prevé una desaceleración del crecimiento económico mundial, pero no una recesión. En consecuencia, estima que la demanda de cobre refinado crecerá en aproximadamente 2.5% y la oferta en 1.5%, lo que generaría un año de déficit en el mercado que presionaría los precios del cobre hacia arriba.
- **Satisfactorios niveles de liquidez y cobertura.** El holgado perfil de amortizaciones, debido a que la empresa no cuenta con obligaciones financieras de corto plazo y la mayor capacidad de generación, le permite a la Compañía mantener indicadores de liquidez (2.61x) y cobertura (9.85x) en niveles satisfactorios.
- **Continua mejora de los márgenes de rentabilidad.** El incremento de los precios del cobre y molibdeno; los mayores volúmenes de venta de plata y molibdeno; y principalmente, los menores impuestos explicaron la mejora de los márgenes de rentabilidad. Por otro lado, el *cash cost* se incrementó debido al aumento de los costos de producción. En consecuencia, los márgenes de rentabilidad reportaron mejoras (EBITDA: 50.1%, ROE: 24% y ROA: 11%).
- **Experiencia de directorio y estructura administrativa.** Se resalta la experiencia de los mismos tanto en sectores relacionados al negocio principal de SCC como en otros sectores y áreas. Asimismo, se considera su desempeño en diversos cargos dentro del Grupo económico, y la amplia experiencia de los directores independientes. Finalmente, se enfatiza el elevado periodo de permanencia, lo cual es favorable para los objetivos y estrategia de largo plazo de la Compañía.
- **Retroceso en la cotización de SCCO.** Al cierre de diciembre de 2018, el precio de la acción de SCC registró una caída acumulada de 35.9% en comparación al cierre del 2017 debido a las expectativas sobre el precio del cobre ante los temores de un escalamiento de las tensiones comerciales entre EEUU y China.

<sup>1</sup> EEFF Auditados.

- **Proyecto cuprífero Tía María en Arequipa, Perú, y proyectos en México.** A pesar de la aprobación del estudio de impacto ambiental por parte del Ministerio de Energía y Minas (MINEM) en agosto 2014, el conflicto social surgido ha retrasado la construcción y el inicio de operaciones. El proyecto continúa detenido mientras se sigue trabajando con los grupos comunitarios para alcanzar acuerdos con la población. La Compañía estima obtener la licencia de construcción en la primera mitad del año 2019.

#### **Metodología utilizada**

*La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la metodología vigente para calificación de riesgo de acciones cuya aprobación se realizó en sesión N°004 del Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.*

#### **Información utilizada para la clasificación**

**Información financiera:** Estados Financieros auditados para los periodos 2014-2018, Formulario 10 – K.

#### **Limitaciones y limitaciones Potenciales para la clasificación**

**Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** La cotización internacional del cobre constituye uno de los principales riesgos para la Compañía, el cual tiene un importante impacto sobre sus resultados. En condiciones de mercado muy adversas, la Compañía considera la posibilidad de recortar o modificar alguna de sus operaciones mineras y de procesamiento.

#### **Desarrollos Recientes**

- El 25 de abril de 2019, la Compañía presentó los acuerdos correspondientes a la Junta Anual de Accionistas: (i) Ratificación de Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C., miembro de la firma Deloitte, Touche, Tohmatsu, LTD., como auditores independientes por el año 2019; (ii) Se aprobó brindar a los accionistas la oportunidad de emitir un voto no obligatorio de recomendación sobre la compensación de los ejecutivos; (iii) Se ratificó a todos los miembros del Directorio hasta el mes de abril del año 2020.
- Con fecha 11 de abril de 2019, la Compañía anunció el pago del impuesto a la renta a los titulares de acciones de inversión en la oportunidad del pago o puesta a disposición del dividendo. El dividendo será percibido por las acciones de inversión S-1 y S-2, finalmente, el monto a distribuir asciende a S/ 5.11 MM.
- Con fecha 11 de abril de 2019, la empresa anunció el pago de dividendos en efectivo correspondiente a las utilidades acumuladas de ejercicios anteriores por US\$ 309.2 MM.
- El 21 de marzo de 2019, se realizó la convocatoria para la Junta de Accionistas Obligatoria Anual, a realizarse con fecha 25 de abril de 2019.
- Con fecha 12 de febrero de 2019, la Compañía comunicó que había implementado su plan de respuesta a emergencias, y detuvo la producción temporalmente en las operaciones de Cuajone y Toquepala hasta el 11 de febrero de 2019, debido a la declaración de estado de emergencia en las localidades de Tacna, Moquegua y Arequipa, el 8 de febrero de 2019.
- Con fecha 6 de febrero de 2019, la Compañía anunció el pago de un dividendo en efectivo a accionistas no relacionados al grupo, de una suma dineraria establecida a partir de un acuerdo extrajudicial aprobado por el tribunal de Delaware. El número de acciones comunes con derecho a recibir el pago ascendía a 82'155,432, con un dividendo asignado de US\$ 0.44428 por acción.
- Con fecha 4 de febrero de 2019, la Compañía decidió efectuar las comunicaciones relativas a fechas de registro de acuerdo con las normas de la Bolsa de Valores de Nueva York, a partir de lo dispuesto en el artículo 8 del Reglamento sobre Fecha de Corte, Registro y Entrega, aprobado por Resolución CONASEV N° 069-2006-EF/94.10
- Con fecha 24 de enero de 2019, la empresa anunció el pago de dividendos en efectivo correspondiente a las utilidades acumuladas de ejercicios anteriores por US\$ 309.2 MM.
- Con fecha 22 de enero de 2019, la Compañía hizo presente que no está sometida a lo establecido en disposiciones para aplicación de literal c) del art. 51 de la Ley del Mercado de Valores aprobadas por Res SMV 029-2018-SMV/01, asimismo, informó sobre su política referida a Transacciones con Partes Relacionadas.
- Con fecha 13 de noviembre de 2018, la empresa presentó información adicional solicitada por el MINEM, con el fin de que la autoridad continúe el proceso de evaluación correspondiente al otorgamiento de la Autorización de la Construcción de la Concesión de Beneficio del Proyecto Tía María.
- Con fecha 18 de octubre de 2018, la empresa anunció el pago de dividendos en efectivo correspondiente a las utilidades acumuladas de ejercicios anteriores por US\$ 309.2 MM.
- Con fecha 24 de julio de 2018, se presentaron los resultados financieros al segundo trimestre de 2018, donde se destaca el incremento de 20.1% en las ventas, el incremento de 36.7% en la utilidad neta y el aumento en 35.0% del EBITDA ajustado respecto al segundo trimestre de 2017.
- Con fecha 19 de julio de 2018, se comunicó la renuncia del Director Daniel Muñoz Quintanilla.
- El 12 de junio de 2018, la Compañía firmó un contrato e hizo un pago inicial de US\$12.5 MM para la adquisición del proyecto de Michiquillay en Cajamarca, Perú.
- Con fecha 26 de abril de 2018, fue elegido el Directorio del mes de abril 2018 hasta abril 2019, realizándose el cambio del director Emilio Carrillo Gamboa por Vicente Ariztegui Andreve.
- Con fecha 19 de abril de 2018, en Sesión de Directorio se anunció el pago de un dividendo en efectivo por las utilidades acumuladas al cierre de marzo 2018. El dividendo a distribuir se fijó en US\$ 0.30 por acción.
- Con fecha 20 de febrero de 2018, la Compañía se adjudicó la buena pro del Proyecto "Yacimientos Cupríferos Michiquillay", por una suma de US\$ 400 MM.
- Con fecha 25 de enero de 2018, en Sesión de Directorio se anunció el pago de un dividendo en efectivo por las utilidades acumuladas al cierre de diciembre 2017. El dividendo a distribuir se fijó en US\$ 0.30 por acción.

- Con fecha 21 de noviembre de 2017, se dio inicio a la huelga del Sindicato de Trabajadores de SPCC y Anexos (una de las cinco organizaciones sindicales de SPCC). La huelga culminó el 11 de diciembre de 2017
- Con fecha 19 de octubre de 2017, en Sesión de Directorio se anunció el pago de un dividendo en efectivo por las utilidades acumuladas al cierre de setiembre 2017. El dividendo a distribuir se fijó en US\$ 0.25 por acción.
- Con fecha 20 de julio de 2017, en Sesión de Directorio se acordó la incorporación del Sr. Rafael Mac Gregor Anciola al directorio de la Compañía. Asimismo, se anunció el pago de un dividendo en efectivo por las utilidades acumuladas al cierre de junio 2017. El dividendo a distribuir se fijó en US\$ 0.14 por acción.

## **Análisis Sectorial**

El Perú es un país minero por excelencia. En 2018, la minería aportó el 13.2% al PBI y representó el 58.9% del total de exportaciones. El *ranking* por reservas de minerales lo ubica en una posición favorable; ocupando el primer lugar en plata, tercer lugar en zinc, cobre y molibdeno, cuarto lugar en plomo y séptimo lugar en oro<sup>2</sup>. En cuanto a la competitividad de la industria minera, el Perú es una de las plazas más atractivas para realizar inversiones. Así, en la encuesta del Fraser Institute a las compañías mineras de 2018<sup>3</sup>, Perú se ubica en el puesto 14 de un total de 84 jurisdicciones mineras, según el Índice de Atractividad Minera<sup>4</sup>.

El Perú es principalmente un productor de cobre y oro, los cuales fueron 51.8% y 28.6% del valor FOB total de las exportaciones mineras tradicionales, respectivamente. En el caso del cobre, las exportaciones crecieron 7.8%, producto tanto del mayor volumen (+7.8%) como del incremento del precio promedio de exportación (+7.2%). Cabe destacar que el precio promedio de exportación no se mueve exactamente igual al precio *spot* debido a que parte de las exportaciones cuentan con contratos *forwards*, es decir, el precio de exportación es fijado con meses de antelación. Por su parte, las exportaciones de oro crecieron 0.7%, explicado por incremento del precio promedio de exportación (+1.0%) ya que el volumen exportado fue similar al del 2017.

### **Cobre**

A nivel mundial, el cobre es el tercer metal más utilizado en términos de cantidad, luego del hierro y el aluminio. Es utilizado principalmente en redes eléctricas debido a sus propiedades en la conducción de energía, en maquinaria, construcción y telecomunicaciones. El principal consumidor de cobre es China, con 50%<sup>5</sup> del total de demanda; asimismo, en 2018<sup>6</sup> Chile y Perú se mantuvieron como los principales productores a nivel mundial, con el 27.6% y 11.4%, respectivamente.

La cotización del cobre cerró el 2018 en 275.7 cUS/Lb, lo que representa una reducción anual de 10.8%, la cual fue desencadenada en junio por las tensiones comerciales entre EEUU y China, provocando temores de una posible desaceleración de la economía mundial si la guerra comercial se extendía entre las principales economías del mundo. Para el cuarto trimestre, la cotización empezó a recuperarse debido al optimismo sobre una reducción de las tensiones antes mencionadas.

En Perú, la producción de cobre alcanzó las 2,437 miles de TMF, registrando una ligera caída (-0.4%), explicada principalmente por la menor producción de Las Bambas (-14.9%), Cerro Verde (-1.5%) y Milpo (-11.6%), lo cual fue compensado en parte por la mayor producción de Southern Perú (8.2%), Antamina (4.6%) y Chinalco (7.0%). Cabe destacar que la menor producción de Las Bambas fue producto de la menor ley del mineral, algo que ya tenía previsto la empresa.

### **Oro**

La demanda de oro se promueve principalmente para la fabricación de joyas y los relacionados a actividades de reserva de valor<sup>7</sup>. Los principales países productores de oro son China (16.4%), Australia (12.7%), Rusia, (12.1%), Estados Unidos (8.6%), Canadá (7.6%) y Perú (6.0%), que en conjunto representaron el 63.5% de la producción mundial de 2018, estimada en 3,620 toneladas métricas.

En 2018, la cotización del oro cerró el año en US\$ 1,251 por onza troy, cayendo 1% en relación con el cierre de 2017. El precio máximo del año ocurrió en abril alcanzando las US\$/oz.tr 1,334, en ese punto los inversionistas empezaron a rebalancear su portafolio, incrementando sus inversiones en el dólar y esperando una apreciación de dicha divisa. Por su parte, el anuncio del incremento de tasas de interés de 2.25% a 2.50% por parte de la FED fue otro factor que impulsó a la baja el precio del oro.

La producción aurífera nacional alcanzó los 146.6 toneladas métricas en 2018, registrando una reducción de 5.6%. Ello fue explicado por la menor producción de Barrick (-34.7%), Horizonte (-28.3%), La Arena (-18.8%) y Yanacocha (-3.8%), quienes representan de manera conjunta el 25.8% de la producción total. En los casos de Barrick y Yanacocha, estos se encuentran en etapa de cierre progresivo de sus operaciones

### **Zinc**

En el Perú, la producción en 2018 alcanzó niveles similares a del 2017 (+0.1%), ubicándose en 1,474 miles de TMF, explicado principalmente por un incremento en la producción de Antamina (+7.5%), la que aporta el 32.3% de la producción

<sup>2</sup> Mapa de Proyectos Mineros 2018, Ministerio de Energía y Minas, julio 2018.

<sup>3</sup> Fraser Institute Annual Survey of Mining Companies 2018.

<sup>4</sup> El Índice de Atractividad minera comprende a su vez el Índice de Percepción de Políticas y el Índice de Mejores Prácticas de Potencial Minero, donde un entorno de mejores prácticas es aquel que comprende una regulación ambiental de clase mundial, política tributaria competitiva, baja incertidumbre sobre el riesgo político y estabilidad en la regulación minera.

<sup>5</sup> Informe Tendencias Mercado del Cobre, Cochilco, noviembre 2018.

<sup>6</sup> Boletín Mensual Electrónico, Cochilco, noviembre 2018.

<sup>7</sup> Bancos centrales, Lingotes y Monedas.

de zinc del país. En contraste, Milpo y Chungar, registraron retrocesos en su producción por 16.6%, y 16.3%, respectivamente.

**Plata**

En cuando a la evolución de la producción nacional de este metal, la producción en 2018 alcanzó las 4,162 toneladas, registrándose una caída de 3.3%. Esta variación estuvo explicada por la menor extracción de Minera Antamina (-15.8%) y Buenaventura (-9.8%), principales productores del país, los que de manera consolidada aportan el 28.8% de la producción total. Dicha reducción fue parcialmente mitigada por las compañías Ares (+4.4%) y Southern Perú (+5.8%).

**Aspectos Fundamentales**

**Reseña**

En el año 1952, cuatro compañías americanas fundaron “Southern Peru Copper Corporation” (SPCC) en Delaware, Estados Unidos, la cual estableció dos años después una sucursal en Perú, denominada “Southern Peru Copper Corporation, Sucursal del Perú”, con el fin de realizar actividades mineras en el país.

En setiembre de 1995 se creó “Southern Peru Copper Holdings Company” con la finalidad de actuar como *holding* propietario de las acciones de SPCC y efectuar el intercambio de las acciones de inversión de la Sucursal en el Perú. En diciembre de 1995 SPCC cambió de denominación a “Southern Peru Limited” y “Southern Peru Copper Holding Company” cambió su denominación social a la de “Southern Peru Copper Corporation”.

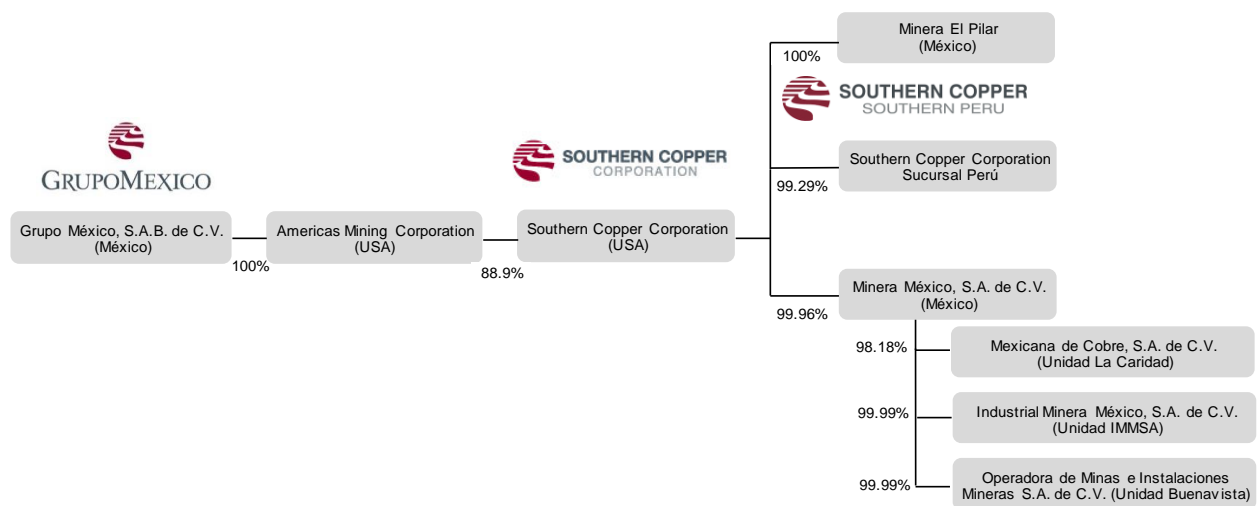
En 1998, se realizó la fusión entre ambas compañías, absorbiendo la segunda de ellas a la primera y por ende todos sus pasivos y activos. Las actividades mineras en Perú continuaron bajo la denominación social de Southern Peru Copper Corporation, Sucursal del Perú.

En abril de 2005, Southern Copper Corporation (SCC) compró Minera México, la compañía minera autónoma más grande de México, a Americas Mining Corporation (“AMC”), una subsidiaria de Grupo México, accionista controlador de SCC. Minera México es una compañía holding y todas sus operaciones se realizan a través de subsidiarias que están agrupadas en tres unidades, i) la unidad La Caridad, ii) la unidad Buenavista, y iii) la unidad IMMMSA. Como resultado de dicha operación, SCC se convirtió en propietario de 99.96% de Minera México. En 2010, el símbolo de la Compañía fue reemplazado por SCCO a modo de reflejar el carácter global de las actividades de Southern Copper Corporation.

**Grupo Económico**

Grupo México es un *holding* creado hace más de 70 años, el cual consolida a un grupo de empresas dedicadas a la industria minero-metalúrgica, transporte ferroviario y servicios de infraestructura. Es una de las empresas más importantes de México, así como uno de los principales productores mundiales de cobre, molibdeno, plata y zinc. El *holding* opera a través de tres subsidiarias: Americas Mining Corporation (AMC) agrupa todas las operaciones de la división minera, GMéxico Transportes que agrupa las operaciones de la división transporte y México Proyectos y Desarrollo S.A. de C. V. que agrupa las actividades de la división infraestructura. En noviembre de 2018, una calificadora de riesgo internacional confirmó la calificación crediticia de Grupo México en BBB+ con perspectiva estable.

DIAGRAMA SIMPLIFICADO DE GRUPO ECONÓMICO



Fuente: SCC / Elaboración: PCR

## Responsabilidad Social y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Southern Copper Corporation tiene un nivel de desempeño óptimo<sup>8</sup>, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño sobresaliente<sup>9</sup> respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe de cierre 2018, presentado el 29 de marzo de 2019.

## Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

Los miembros del directorio se eligen en abril de cada año durante la Junta General de Accionistas (JGA). El Sr. Germán Larrea es Presidente del directorio de la Compañía desde 1999, así como Presidente del directorio y Principal Funcionario Ejecutivo de Grupo México desde 1994. El Sr. Oscar González Rocha es Presidente y Principal Funcionario Ejecutivo por más de 12 años, y desempeña también dichos cargos en AMC. Se resalta la participación de los directores en importantes cargos en empresas pertenecientes a Grupo México. La antigüedad promedio de los miembros del directorio es de 14.6 años, lo cual es favorable para la estrategia y objetivos de la Compañía. Respecto a la plana gerencial se resalta también su trayectoria y experiencia en Grupo México y SCC.

### COMPOSICIÓN DE DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA\* (A DICIEMBRE 2018)

Directorio		Funcionarios Ejecutivos	
Germán Larrea Mota-Velasco	Presidente y Director	Oscar González Rocha	Pte, Principal Func. Ejecutivo y Director
Oscar González Rocha	Pte, Principal Func. Ejec y Director	Raúl Jacob Ruisánchez	Vicepresidente de Finanzas, Tesorero y Principal Funcionario de Finanzas
Xavier García de Quevedo Topete	Director	Edgard Corrales Aguilar	Vicepresidente de Exploraciones
Alfredo Casar Pérez	Director	Julián Jorge Lazalde	Secretario
Enrique Castillo Sánchez Mejorada	Director Independiente	Lina Vingerhoets	Contralora
Vicente Ariztegui Andreve	Director Independiente	Rafael López Abad	Auditor General
Luis Miguel Palomino Bonilla	Director Independiente	Andrés Carlos Ferrero	Gerente Legal
Gilberto Perezalonso Cifuentes	Director Independiente		
Carlos Ruiz Sacristán	Director Independiente		
Rafael Mac Gregor Anciola	Director Independiente		

\*Los miembros del Directorio fueron ratificados en la Junta General de Accionistas celebrada el 25 de abril de 2019

Fuente: SCC / Elaboración: PCR

## Estrategia y Operaciones

La principal actividad de SCC es la producción y venta de cobre. Sus operaciones incluyen minado a tajo abierto y subterráneo, concentración, fundición, refinación, producción de alambrón de cobre, extracción de solventes y electrodeposición (ESDE)<sup>10</sup>, refinados de zinc, producción de ácido sulfúrico, producción de concentrados de molibdeno, así como la refinación de plata y oro.

La Compañía agrupa sus operaciones en tres segmentos, las operaciones mexicanas a tajo abierto (57% del total de ventas a diciembre de 2018), operaciones peruanas a tajo abierto (36%) y la unidad IMMSA (7%) que agrupan las minas subterráneas en México. Estos tres segmentos son grupos de minas individuales, las cuales constituyen un segmento operativo con similares características económicas, tipos de productos, procesos, instalaciones auxiliares, regulaciones ambientales, convenios colectivos de trabajo y riesgos monetarios.

La estrategia operativa se enfoca en: a) incremento de las reservas, b) control de costos, c) elevar la productividad y d) mantener una estructura de capital prudente para sostener la rentabilidad de los accionistas. El principal objetivo es maximizar el rendimiento financiero en el ciclo alcista del precio del cobre y continuar generando utilidades durante períodos de bajos precios.

La estrategia de comercialización de SCC se centra en el desarrollo y mantenimiento de relaciones de largo plazo con sus clientes. En consecuencia, entre el 80% - 90% de su producción es vendida bajo contratos anuales o de mayor plazo, mientras que el saldo es vendido en el mercado *spot*. El enfoque comercial prioriza la venta a consumidores finales en lugar de comercializarlos en el mercado de productos o compañías comercializadoras, y la diversificación por regiones y base de clientes.

### Operaciones peruanas

Se encuentran comprendidas por las unidades Cuajone y Toquepala, así como por las plantas de fundición y refinación, además de las instalaciones portuarias y el ferrocarril industrial que une las tres ubicaciones al sur del país. Actualmente, estas operaciones producen cobre y subproductos tales como molibdeno, plata y otros minerales.

### PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE UNIDADES Y PLANTAS

Unidad/Planta	Ubicación	Descripción
U. Cuajone	Región Moquegua (840 Km al sur de Lima)	Consta de una mina de cobre a tajo abierto y una planta concentradora con capacidad de molienda de 90M TM/día, la cual utiliza sistemas computarizados de control de última generación para poder procesar el material que debe contener una ley de cobre mayor a 0.35%.
U. Toquepala	Región Tacna (870 Km al sur de Lima)	Consta de una mina de cobre a tajo abierto y una concentradora con capacidad de molienda de 60M TM/día, el material extraído debe contener una ley de cobre mayor a 0.40%. Posee una planta con tecnología ESDE que cuenta con una capacidad de producción de 56M TM/año de cátodos de cobre grado A (LME) <sup>11</sup> con 99.999% de pureza, el cual se encuentra almacenado en las minas de Toquepala y Cuajone. El cobre en solución que se produce en Cuajone es enviado a Toquepala a través de una tubería tendida a lo largo de la vía férrea. Cabe resaltar

<sup>8</sup> Categoría RSE2 en una escala de 06 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

<sup>9</sup> Categoría GC1 en una escala de 06 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

<sup>10</sup> Proceso electroquímico mediante el cual se cubre una pieza con una fina capa de determinado metal.

<sup>11</sup> LME: London Metal Exchange.

		que, al cierre del año 2018, se cuenta con una segunda concentradora en "ramp up", con una capacidad final de 60 TM/día.
P. Procesam. de Ilo	Región Moquegua (1,240 Km al sur de Lima)	Refinería donde se producen cátodos de cobre. Se encuentran dos plantas de ácido sulfúrico y la fundición, la cual recibe los concentrados de las minas de Toquepala y Cuajone los cuales son transportados por ferrocarril y produce los ánodos requeridos por la refinería. En esta ciudad se encuentra el puerto en Ilo por el cual se envía la producción y se reciben los suministros.

Fuente: SCC / Elaboración: PCR

### Operaciones Mexicanas

Combinan dos unidades a tajo abierto pertenecientes a Minera México, La Caridad y Buenavista, que incluyen complejos mineros del mismo nombre, las plantas de fundición y refinación, y las instalaciones de soporte que dan servicios a ambos complejos.

#### PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE UNIDADES Y PLANTAS

Unidad/Planta	Ubicación	Descripción
U. Minera Buenavista	40 km al sur de Arizona (EE.UU.)	Mina de cobre a tajo abierto, cuenta con dos concentradoras con capacidad nominal de molienda de 76.7M y 100M TM/día. Cuenta con tres plantas ESDE con capacidad de producción total de 174,470 TM/año de cátodos de cobre. Buenavista utiliza sistemas de monitoreo computarizados de última generación para procesar el material que debe contar con una ley de cobre mayor a 0.38%. Cabe mencionar que ya se terminó la segunda fase de expansión de la tercera planta ESDE, la cual adicionó 120M TM/año de cátodos de cobre.
U. La Caridad	23 km al sureste de Nacozari	Consta de una mina de tajo abierto, una concentradora, una fundición, una refinería de cobre, una refinería de metales preciosos, una planta de alambrión, una planta ESDE, una planta de cal y dos plantas de ácido sulfúrico. La concentradora tiene una capacidad de 94.5 TM/día. El mineral extraído debe tener una ley de cobre mayor a 0.30%. Los concentrados que provienen de Buenavista, Santa Bárbara, Charcas y La Caridad se procesan en la fundición de La Caridad y se moldean en ánodos de cobre con una pureza de 99.2%. Asimismo, se cuenta con una refinería que produce cátodos de cobre de Grado A (LME) y de Grado 1 (COMEX) con una pureza de 99.99%.

Fuente: SCC / Elaboración: PCR

La Unidad Mexicana IMMSA es una división polimetálica de extracción subterránea que opera cinco complejos de minas subterráneas situadas en la parte central y al norte de México, en las cuales se produce zinc, plomo, cobre, plata, oro y carbón.

#### PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE COMPLEJOS DE LA UNIDAD IMMSA

Complejo	Ubicación	Descripción
Charcas	111 km al norte de San Luis Potosí (México)	Incluye tres minas subterráneas (San Bartolo, Rey-Reina y La Aurora) y una planta de flotación que produce concentrados de zinc, plomo y cobre, con importantes cantidades de plata. La mina de Charcas se caracteriza por sus bajos costos de operación y minerales de alta calidad. Es la mina productora de zinc más grande en México.
Santa Bárbara	Al Sur de Chihuahua (México)	Incluye tres minas subterráneas (San Diego, Segovidad y Tecolotes), además de una planta de flotación que produce concentrados de plomo, cobre y zinc, con importantes cantidades de plata; sin embargo, estas minas a diferencia de otras resultan ser muy complejas y tienen características muy variadas. El mineral chancado se procesa en la planta de flotación que tiene una capacidad de 5.7M TM/día, los concentrados de cobre obtenidos son tratados en la fundición de la Caridad y los concentrados de zinc son tratados en la refinería de San Luis de Potosí o son exportados.
Santa Eulalia	Parte central del Estado de Chihuahua (México)	Produce concentrados de plomo y zinc con una planta de flotación. Suspendió sus operaciones en mayo del 2010, debido a inundaciones que provocaron el colapso de un dique por la excesiva presión del agua. El trabajo de rehabilitación concluyó en abril de 2013, lo que permitió restaurar la producción hasta que fue interrumpida por otra inundación en el tercer trimestre de 2014. La producción se restauró en noviembre del 2015.
San Martín	Al oeste del estado de Zacatecas (México)	Se encuentra en huelga desde julio del 2007. El 28 de febrero de 2018, los trabajadores de la Mina San Martín de IMMSA realizaron elecciones para votar por el sindicato que mantendrá el acuerdo de negociación colectiva en la Mina San Martín, que estuvo cerrada por varios años. La Federación Nacional de Sindicatos Independientes ganó la votación por una mayoría abrumadora. Este Sindicato ha trabajado eficientemente con la Compañía por muchos años ya que tiene los convenios de negociación colectiva para las otras operaciones subterráneas y la planta de fundición y refinería en la mina La Caridad. Se considera este importante resultado como un primer paso para finalizar la huelga que se inició en el 2007 y reanudar las operaciones en la Mina San Martín. Las estimaciones iniciales de la Compañía indican que la Mina San Martín requerirá una inversión de \$77.0 MM para reiniciar las operaciones en el 1er trimestre de 2019 y reanudar la producción de cobre en el segundo trimestre de 2019.
Taxco	Al norte del estado de Guerrero (México)	Se encuentra en huelga desde julio del 2007. Luego que los trabajadores se negaran a permitir la exploración de nuevas reservas, la Compañía entró a juicio el cual busca rescindir su relación laboral con los trabajadores. En junio del 2014, el juzgado en materia laboral rechazó la petición de la Compañía, la cual impugnó esta decisión y es así que en agosto del 2015, la Corte Suprema resolvió declarar su competencia jurisdiccional sobre el caso y dictar sentencia directamente, al 31 de diciembre de 2018, el caso sigue pendiente de resolución y sin nuevos acontecimientos.

Fuente: SCC / Elaboración: PCR

### **Producción**

La empresa produce principalmente cobre y molibdeno, los cuales a diciembre de 2018 representaron el 87.6% de sus ingresos, y adicionalmente se recuperan subproductos como zinc, plata y otros (4.6%, 4.2% y 3.6% de sus ingresos, respectivamente).

La producción de cobre exhibió una tendencia creciente desde el 2014 hasta el 2016, año en el cual registró un pico de crecimiento anual de 21.1%, sin embargo, al cierre del 2017 se registró una reducción en la producción anual de 2.6%. En consecuencia, durante el periodo 2014 – 2017, la producción de cobre presentó una tasa de crecimiento compuesta de 9%. Asimismo, al cierre del ejercicio 2018, la producción registró una leve recuperación, al presentar una tasa de crecimiento anual de +0.8%, alcanzando un nivel de producción de 1,948.2 MM Lb, como consecuencia de la mayor producción en las minas de Toquepala y Cuajone debido a mayores leyes de mineral y recuperaciones, lo cual fue contrarrestado por la menor producción en la mina Buenavista debido a una menor producción de cobre ESDE (-20.1%). En tal sentido, durante el 2018, la Compañía desarrolló un programa correctivo para superar esta reducción temporal en la producción. El programa incluye depositar los minerales en diferentes canchas de lixiviación dependiendo de las características del mineral. Además, se ha implementado mejoras y controles en la fragmentación del mineral que ocurre en la voladura para evitar materiales finos que podrían causar obstrucciones en el proceso de recuperación.

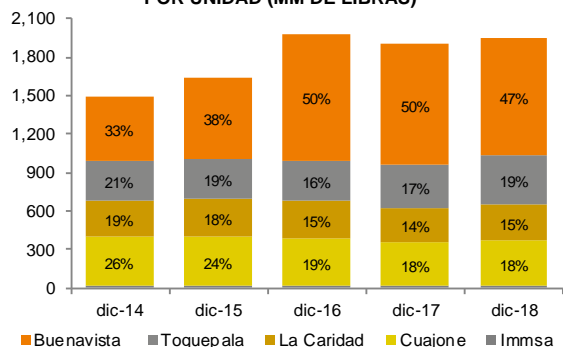
La producción de molibdeno registró una tasa de crecimiento compuesta<sup>12</sup> de -2.7%, sin embargo, durante el periodo 2018, la producción creció 3.1%, debido a principalmente a una mayor producción en la mina Buenavista por mayores recuperaciones, lo cual fue parcialmente contrarrestado por una menor producción en las minas peruanas debido a menores leyes y recuperaciones de mineral.

La producción de zinc se realiza únicamente en las operaciones de México, y ha mostrado una tendencia decreciente durante el periodo 2014 – 2017, salvo en el año 2016 donde registró un crecimiento de 19.5%, motivo por el cual presentó una tasa de crecimiento compuesta de 1%. Durante el periodo 2018, la producción alcanzó una tasa de crecimiento de 3.1% debido principalmente a una mayor producción en las minas de Santa Eulalia y Santa Bárbara por un aumento en el mineral molido.

La producción de plata registró una tasa de crecimiento compuesta durante el periodo 2014 – 2017 de 7%, habiendo alcanzado su pico más alto en el 2016, al ubicarse en 16.2 MM Oz luego de la ampliación de las instalaciones de Buenavista (México). Asimismo, durante el ejercicio 2018, la producción se incrementó en 8.7% debido al aumento en la producción de todas las minas con excepción de la mina de Cuajone.

En el cuarto trimestre de 2018 se iniciaron las operaciones en la nueva concentradora de Toquepala, la cual produjo 8,630 toneladas de cobre. En tal sentido, al cierre del ejercicio 2019, se proyecta una producción de 986,700 toneladas de cobre, presentado un crecimiento de 11.7% respecto al año anterior. Asimismo, se espera elevar la producción de plata en 24% debido a la contribución de las minas San Martín, Santa Bárbara y Toquepala; elevar la producción zinc en 36% como resultado de la recuperación en la producción de la mina San Martín, y finalmente, el aumento de la producción de molibdeno en 15% como respuesta a la importante contribución de la planta de molibdeno en la nueva concentradora de Toquepala.

**EVOLUCIÓN Y COMPOSICIÓN DE PRODUCCIÓN DE COBRE POR UNIDAD (MM DE LIBRAS)**



**EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE PRINCIPALES MINERALES**

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Var. % dic-18 / dic-14
Cobre (MM de Lb.)	1,491.6	1,638.0	1,984.1	1,933.0	1,948.2	0.8%
Buenavista	498.8	627.4	986.4	949.5	913.0	-3.8%
Toquepala	309.7	316.6	311.8	326.4	375.4	15.0%
Cuajone	393.2	392.8	378.0	348.6	354.0	16%
Molibdeno (MM Lb.)	51.0	51.5	47.9	47.0	48.5	3.1%
Zinc (MM Lb.)	146.9	136.5	163.1	151.4	156.0	3.1%
Plata (MM Oz.)	13.0	13.3	16.2	15.9	17.3	8.6%

Fuente: SCC / Elaboración: PCR

### Reservas<sup>13</sup>

Las reservas probadas y probables son calculadas mediante métodos de evaluación utilizados generalmente en minería; sin embargo, existe un grado de incertidumbre y riesgo. Las estimaciones acerca de la cantidad de cobre restante que existe en las minas de propiedad de la Compañía y que además puede ser producido y vendido, se basan en evaluaciones de ingeniería derivadas de muestras de hoyos perforados y otras aberturas. En tal sentido, las estimaciones de reservas de mineral incluyen la evaluación minera y metalúrgica del recurso, así como consideraciones de tipo económico, comercial, legal, ambiental, gubernamental, social, y otras consideraciones necesarias. El departamento de ingeniería revisa exhaustivamente los cálculos de reservas cada año. Así, el departamento revisa los cálculos cuando se producen cambios en los supuestos, los cuales pueden ocurrir por los supuestos de precios o costos, por los resultados de perforación de campo, o por nuevos parámetros geotécnicos. Adicionalmente, la Compañía contrata a consultores externos para que revisen los procedimientos de los planes de mina.

Finalmente, al cierre del ejercicio 2018, las reservas de SCC alcanzaron un total de 68.42 MM de toneladas de contenido de cobre. Asimismo, según información brindada por la Compañía, posee las reservas de cobre más grandes a nivel mundial, lo que le permite ser considerada como una empresa clave en el sector.

<sup>12</sup> Para el periodo 2014 – 2017.

<sup>13</sup> Las reservas son calculadas anualmente, por lo que se toma como referencia la estimación más reciente (diciembre 2018).

**SCC: RESERVAS DE MINERAL<sup>1</sup> (dic. 2018)**

Reservas	Unidad peruana		Unidad mexicana		Total minas	Unidad mexicana IM M SA	Proyectos en desarrollo			
	Tajo abierto		Tajo abierto		Tajo abierto		Tía María	El Arco	El Pilar	Pilares
	Cuajone	Toquepala	Buenavista	La caridad						
Precio de Cobre (USD/lb)	2.64	2.64	2.64	2.64	2.64	2.64	2.64	2.64	2.64	2.64
<b>PROBADAS</b>										
Reserva de sulfuros (kt)	1016,568	1885,610	2,760,641	2,119,208	7,782,027	18,102	-	1,368,191	-	13,026
Material liviable (kt)	725	653,441	192,370	429,028	2,995,654	-	213,559	188,689	255,756	249
<b>PROBABLES</b>										
Reservas de sulfuros (kt)	749,563	179,051	1,341,362	1,124,643	3,394,619	29,166	-	985,147	-	31,447
Material liviable (kt)	3,093	10,387,707	739,766	150,927	1932,493	-	517,552	66,103	13,225	928
<b>TOTAL</b>										
Reservas de sulfuros (kt)	1,766,131	2,064,661	4,102,003	3,243,851	11,176,646	47,268	-	2,353,337	-	44,473
Material liviable (kt)	3,818	16,921,148	2,652,136	579,955	4,928,057	-	731,111	254,792	268,981	1,178
Ley promedio de Cobre	0.50%	0.54%	0.44%	0.22%	0.41%	0.49%	-	0.43%	-	0.72%
Ley del material liviable	0.73%	0.17%	0.46%	0.18%	0.17%	-	0.36%	0.29%	0.30%	0.25%
<b>Total cobre contenido en las reservas de mineral (kt)</b>	<b>8,876</b>	<b>14,060</b>	<b>22,495</b>	<b>8,257</b>	<b>53,688</b>	<b>232</b>	<b>2,603</b>	<b>10,777</b>	<b>796</b>	<b>321</b>

*1/ Las reservas se calcularon con precio del cobre de 2.64 US\$/Lb*

**Fuente: SCC / Elaboración: PCR**

**Inversiones**

Las inversiones de capital a diciembre de 2018 alcanzaron un total de US\$ 1,121.4 MM, registrando un crecimiento de 9.6% en comparación al año 2017, asimismo, el monto invertido representó el 72.7% de la utilidad neta y el 31.5% del EBITDA del periodo. En tal sentido, durante el periodo de análisis 2014 – 2018 se puede apreciar que las inversiones de capital con relación al EBITDA han sido superiores al 30%, siendo superiores al 50% hasta el año 2016, asimismo, el ratio de inversión respecto a la depreciación del periodo 2018 se situó en 1.66 veces, registrando un promedio de 2.2 veces durante el periodo 2014 – 2018. Las inversiones de capital de SCC tienen como objetivo, generalmente, aumentar la producción, disminuir los costos o cumplir con compromisos sociales y ambientales. Del total invertido al cierre del 2018, US\$ 774 MM corresponden a inversiones en Perú, mientras los US\$ 347.4 MM restantes fueron invertidos en México.

Proyectos en Perú:

**Proyecto de Expansión de Toquepala (Tacna):** Con una inversión proyectada de US\$1,255 MM, incluye una nueva concentradora de cobre de última tecnología, que aumentará la producción anual de cobre en 100,000 TM alcanzando una producción de 258,000 TM en 2019, lo que implica un incremento del 74% en comparación con 2017. Al cierre del ejercicio 2018 se ha invertido US\$ 1,227 MM, habiendo concluido la construcción del proyecto, cuya producción comenzó en el último trimestre del año; asimismo, se tiene previsto alcanzar la capacidad total de producción en el segundo trimestre de 2019.

El proyecto para mejorar el proceso de trituración en Toquepala con la instalación del sistema de *Rodillos Trituradores de Alta Presión (HPGR)*, tiene como objetivo asegurar que la actual concentradora opere a su máxima capacidad de producción anual de 117,000 toneladas de cobre y a su vez reducir costos operativos al aumentar la eficiencia del triturado. Al cierre de diciembre 2018, se ha invertido US\$ 44 MM de los US\$ 50 MM presupuestados. Finalmente, este proyecto fue añadido a las operaciones durante el cuarto trimestre de 2018.

**Proyecto de espesadores de relaves en Cuajone (Moquegua):** El proyecto reemplazará dos de los tres espesadores de la concentradora por un nuevo espesador de alta capacidad, con el objetivo de optimizar el proceso de flotación de la concentradora y mejorar la eficiencia de recuperación de agua, aumentando el contenido de sólidos de relave de 54% a 61%. Al cierre de 2018, se ha utilizado la totalidad del presupuesto aprobado de US\$ 30 MM, sin embargo, se detectó un problema en el diseño del espesador durante el proceso de puesta en marcha, en el cual se está trabajando actualmente. El proyecto tiene previsto ser concluido en el primer trimestre de 2019.

**Disposición de relaves en Quebrada Honda (Moquegua):** El proyecto aumenta la altura de la represa existente en Quebrada Honda para contener los futuros relaves de las molineras de Toquepala y Cuajone y extenderá la vida esperada de esta planta de relaves en 25 años. La primera etapa y la construcción del sistema de drenaje para la represa lateral ya están terminadas. Se ha culminado la segunda etapa con la instalación de una nueva estación para el grupo de centrifugas, que permite colocar más pulpa en las represas. El proyecto tiene un costo presupuestado US\$116 MM, del cual, al cierre del ejercicio, se han invertido US\$ 107 MM, con una fecha de conclusión prevista para el primer trimestre de 2019.

**Proyecto Tía María (Arequipa):** Se completaron los estudios de ingeniería y se obtuvo la aprobación del Estudio de Impacto Ambiental. La empresa viene trabajando en conjunto con el gobierno de Perú para obtener la licencia de construcción para este proyecto de crecimiento de 120,000 TM anuales de cobre metálico ESDE con una inversión de US\$1,400 MM. La compañía estima obtener la licencia en la primera mitad de 2019.

**Proyecto Los Chancas (Apurímac):** Este proyecto *greenfield* es un yacimiento de pórfidos de cobre y molibdeno. Contempla una mina de tajo abierto con una operación combinada de los procesos de una concentradora y una planta ESDE para producir anualmente 130,000 toneladas de cobre y 7,500 toneladas de molibdeno. La inversión estimada es de US\$ 2,800 MM y se tiene previsto que comience operaciones en 2025, en tal sentido, se planea completar el estudio de impacto ambiental en 2020.

**Proyecto Michiquillay (Cajamarca):** Es un proyecto minero de clase mundial con material mineralizado estimado de 1,150 millones de toneladas y con una ley de cobre estimada de 0.63%. Se espera que al concluir el proyecto se produzcan 225,000 toneladas de cobre al año para una mina con una vida útil inicial de más de 25 años. La inversión estimada es de aproximadamente US\$ 2,500 MM y se espera comenzar a producir en 2025. El 12 de junio de 2018, Southern Copper firmó un contrato e hizo un pago inicial de US\$ 12.5 MM para la adquisición del proyecto Michiquillay.



### Proyectos en México:

**Buenavista Zinc** (Sonora): El proyecto se encuentra ubicado dentro de las instalaciones de Buenavista y contempla el desarrollo de una nueva concentradora para la producción de aproximadamente 80,000 toneladas de zinc y 20,000 toneladas de cobre adicionales por año. Se ha concluido la ingeniería básica y actualmente la Compañía se encuentra en el proceso de adquisiciones para los principales componentes del proyecto. A la fecha, ya se han solicitado las concesiones de agua, asimismo, se estima que el proyecto inicie operaciones en 2021 y demandará una inversión de US\$ 413 MM.

**Pilares** (Sonora): Se desarrollará una operación minera a tajo abierto ubicado a 6 km de La Caridad y tendrá una capacidad de producción de 35,000 toneladas de cobre concentrado por año. Este proyecto mejorará significativamente la ley global de mineral (Pilares: 0.78% esperado; La Caridad: 0.34%). El mineral explotado será transportado a las trituradoras primarias de la concentradora de cobre de La Caridad. Se estima que el proyecto comience operaciones en 2020, para lo cual se demandará una inversión de US\$ 159 MM.

**El Arco** (Baja California): Es un yacimiento de cobre con reservas de más de 2,700 MM de toneladas, con una ley de mineral de 0.39% y 0.11 gramos de oro por tonelada. El proyecto se encuentra compuesto por una mina a tajo abierto, una concentradora y una planta ESDE, con una producción estimada de 190,000 toneladas de cobre y 105,000 onzas de oro al año.

**El Pilar** (Sonora): Proyecto de desarrollo de cobre totalmente autorizado y poco intensivo en capital, ubicado a 45 Km de la mina de Buenavista. El Pilar operará como una mina convencional a tajo abierto y se producirán cátodos de cobre usando tecnología ESDE. Contiene reservas estimadas y probables de 325 millones de toneladas de mineral con una ley promedio de cobre de 0.29%. La producción anual promedio estimada es de 35,000 toneladas de cátodos de cobre, con una vida útil inicial de 13 años, finalmente, la inversión estimada asciende a US\$ 310 MM.

### **Análisis Financiero**

---

#### **Eficiencia operativa**

El principal riesgo al que están expuestas las compañías mineras es la cotización de los *commodities*, y en el caso de SCC, principalmente la cotización del cobre, dado que dicho mineral ha representado en promedio el 79.7% de los ingresos entre 2014 y 2018. Al cierre de 2018, el precio de la libra de cobre LME se situó en US\$ 2.96, presentando un incremento de 5.7% respecto al precio de 2017 (US\$ 2.80). Sin embargo, durante el 2018, el precio registró una tendencia decreciente entre el primer y tercer trimestre (US\$ 3.16 y US\$ 2.77 por libra de cobre LME respectivamente), la cual fue revertida al cierre del cuarto trimestre, alcanzando un precio de US\$ 2.80. La Compañía considera que esta tendencia decreciente refleja la incertidumbre del mercado respecto a una posible escalada del proteccionismo entre Estados Unidos y China, asimismo, anticipa una recuperación en los precios del cobre en 2019.

Al cierre del 2018, las ventas totales alcanzaron los US\$ 7,096.7 MM (+6.6%), explicado principalmente por el incremento del precio del cobre (+5.7%) y del molibdeno (+45.9%), como también por mayores volúmenes de ventas de plata (+15.3%) y molibdeno (+3.3%); lo cual fue compensado parcialmente por una reducción en el precio de la plata (-8.1%) y en el volumen de ventas del zinc (-1.0%). Finalmente, en cuanto a la estructura de ventas por producto, el cobre representó el 80.4% de los ingresos totales, seguido del molibdeno y zinc con 7.2% y 4.6% respectivamente.

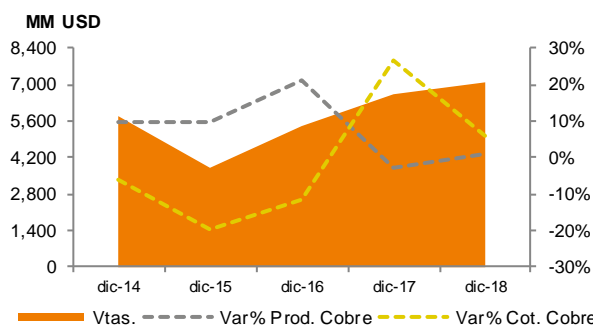
Desagregando por segmentos, las operaciones a tajo abierto en México presentaron un incremento de US\$ 103.2 MM (+2.6%) debido principalmente al incremento en el precio de los metales, en conjunto con los mayores volúmenes de venta de plata (+12.1%) y molibdeno (+10%); sin embargo, estos efectos fueron reducidos parcialmente por el menor volumen de venta de cobre. Las operaciones peruanas registraron un incremento anual de US\$ 328.1 MM, en respuesta al incremento en el precio de los metales y al mayor volumen de ventas de cobre (+6.9%) y plata (+8.2%), asimismo, estos efectos fueron compensados parcialmente por el menor volumen de venta de molibdeno (-8.1%). Finalmente, se encuentran las operaciones del IMMSA, que registraron un incremento anual de US\$ 19.2 MM, debido al incremento del precio de los metales en conjunto con los mayores volúmenes de venta de cobre (+22.9%) y plata (+27.2%), contrarrestados parcialmente por el menor volumen de ventas de zinc (-1.0%). Por otro lado, respecto al destino de las ventas, se resalta la diversificación que presentan, teniendo como principal destino América (53.2%), seguido por Asia (25%) y Europa (21.8%). En tal sentido, se resalta el incremento de la participación de Asia en los últimos años.

De acuerdo con el análisis de sensibilidad respecto al precio de los metales realizado por SCC, se determinó que, para el año 2019, de mantenerse las proyecciones de producción y ventas, y asumiendo que no se registrarían cambios en las tasas de impuestos, un cambio en el precio del cobre en US\$ 0.10 por libra conllevaría a una variación en la utilidad neta de US\$ 129 MM<sup>14</sup>.

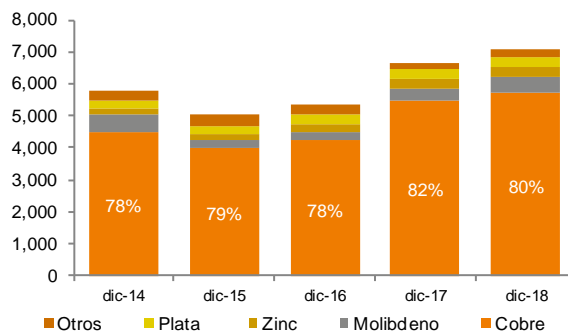
---

<sup>14</sup> Fuente: SCC, 10-K diciembre 2018.

### EVOLUCIÓN DE VENTAS, PRODUCCIÓN Y COTIZACIÓN DE COBRE



### EVOLUCIÓN DE VENTAS POR PRODUCTO (US\$ MM)

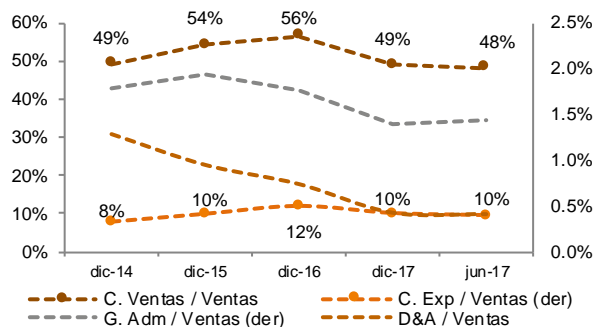


Fuente: SCC / Elaboración: PCR

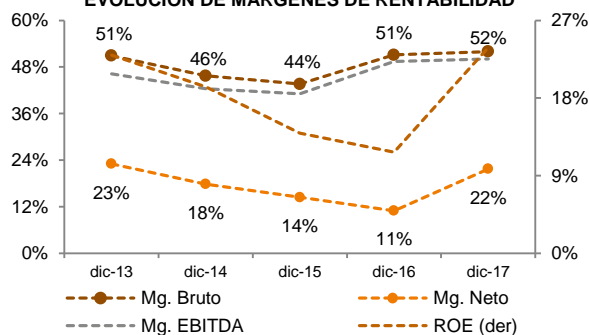
El costo de ventas a diciembre de 2018 alcanzó los US\$ 3,409 MM, registrando un incremento de 4.8% (US\$ +156.2 MM), debido principalmente al mayor costo de los combustibles, junto con un mayor gasto por participación de los trabajadores en las utilidades y al mayor consumo de inventarios; lo cual fue parcialmente compensado por menores costos de energía eléctrica y la mayor capitalización de material lixiviable (Var. costo de ventas US\$ -34.1 MM). En cuanto al detalle por segmentos, Perú posee el mayor peso, registrando un incremento del costo de ventas al cierre del ejercicio de US\$ +146.6 MM, en respuesta al incremento en el consumo de inventarios, el costo de combustibles y al mayor gasto por participación de utilidades a los trabajadores, compensado parcialmente por la reducción en el costo de los metales comprados a terceros y de la energía. En segundo lugar, se encuentra la unidad México, que incrementaron el costo de ventas en US\$ +16.7 MM, como consecuencia del incremento en el costo de los metales comprados a terceros y gastos de ventas, los cuales fueron contrarrestados parcialmente por el menor consumo de inventarios y menores costos de energía eléctrica. Finalmente, la unidad IMMSA aportó US\$ +11.9 MM al costo de ventas debido al incremento en el costo de combustibles y al mayor gasto por participación de utilidades a los trabajadores, lo cual fue compensado parcialmente por el menor costo de los metales comprados a terceros y por un menor efecto de conversión monetaria. Como consecuencia de los hechos anteriores, el resultado bruto<sup>15</sup> pasó de US\$ 3,401.7 MM a US\$ 3,687.7 MM al cierre del ejercicio 2018, registrando un crecimiento anual de 8.4%.

El uso de energía representa una proporción importante dentro del total de costos de producción de las empresas mineras, sin embargo, para SCC, a partir del segundo semestre 2017, el costo de energía ha venido reduciendo su representatividad llegando a 14.8% al cierre de 2018 debido a la entrada en vigor de los nuevos contratos a partir de fines de abril de 2017. La Compañía cuenta con comités de gestión de energía en la mayoría de sus minas, los cuales se reúnen periódicamente con el fin de analizar el consumo y medidas para generar ahorros. En el Perú, la empresa cuenta con contratos de largo plazo de compra de energía con Electroperú S.A. y Kallpa Generación S.A., mientras que en México se adquiere principalmente de una empresa subsidiaria de Grupo México.

### EVOLUCIÓN DE COSTOS Y GASTOS



### EVOLUCIÓN DE MARGENES DE RENTABILIDAD



Fuente: SCC / Elaboración: PCR

Respecto a otros insumos representativos, el combustible representó el 14.6% de los costos de producción, el cual es obtenido en Perú principalmente de compañías locales, mientras que en México se compra directamente a la empresa Petróleos Mexicanos (monopolio estatal) y se importa gas natural de Estados Unidos a precios de mercado. Finalmente, para el consumo de agua en sus operaciones peruanas, cuenta con derechos hasta por 1,950 litros por segundo provenientes de pozos ubicados en tres acuíferos, y otros dos pequeños torrentes, mientras que, para sus operaciones mexicanas, tiene concesiones de agua con la Comisión Nacional del Agua (CNA). La tarifa por uso de agua se actualiza anualmente y se ha ido incrementado en los últimos años. Para este recurso, la Compañía mantiene comités de conservación del agua, con el fin de conservarla y reciclarla.

<sup>15</sup> No incluye depreciación, amortización y agotamiento.

Los gastos de administración y costos de exploración se incrementaron en 10.2% y 2.8% al cierre de 2018, respectivamente. Con ello, el EBIT alcanzó los US\$ 2,881.2 MM (+US\$ 262 respecto a 2017) y un margen EBIT de 40.6%, superior en 1.2 puntos porcentuales a lo registrado un año atrás y significativamente mayor al promedio histórico de los últimos cinco años<sup>16</sup> (35.1%). En tal sentido, se aprecia que, en los dos últimos años, el margen bruto se ha mantenido cercano al 40%, registrando un nivel de rendimiento cercano al presentado durante el alza del precio del cobre.

Adicionalmente al EBIT, las empresas cupríferas utilizan el *cash cost* (costo de operación en efectivo) como *benchmark* del costo de producción por libra de cobre producida. Así se tienen dos medidas:

- **Costo de operación en efectivo por libra de cobre producida antes de los ingresos por subproductos:** incluye el costo de ventas (excluyendo depreciación, amortización y agotamiento), más cargos de venta, generales y administrativos, cargos por tratamiento y refinación netos de primas de ventas; menos el costo de los concentrados comprados, la participación de los trabajadores y otros cargos varios, incluidos los cargos por regalías, y el cambio en los niveles de inventario; dividido por el total de libras de cobre producido por las propias minas.
- **Costo de operación en efectivo por libra de cobre producido neto de ingresos por subproductos:** incluyen los costos operativos en efectivo por libra de cobre producido, como se define en el párrafo anterior, menos ingresos por subproductos e ingresos netos (pérdida) por la venta de metal comprado a terceros.

#### COSTO DE OPERACIÓN EN EFECTIVO POR LIBRA DE COBRE PRODUCIDA (US\$/Lb)

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Var. Anual	Var. Anual %
Costo de Op. Antes de ingresos por subproductos	1.89	1.65	1.44	1.49	1.54	0.05	3.4%
Costo de Op. Neto de ingresos por subproductos	1.07	1.11	0.95	0.92	0.87	-0.05	-5.4%

Fuente: SCC / Elaboración: PCR

Se aprecia que el *cash cost* antes del ingreso por subproductos se incrementó ligeramente en US\$ 0.05. Esto se debe al incremento de los costos de producción, principalmente de las operaciones en Perú. Sin embargo, el *cash cost* neto de ingreso por subproductos se redujo en US\$ 0.05 debido al incremento en los precios de los principales subproductos de la Compañía. Por lo anterior, el EBITDA se ubicó en US\$ 3,555.5 MM, presentando un crecimiento anual de 8.1% (US\$ +265 MM), en la misma línea el margen EBITDA pasó de 49.4% a 50.1% al cierre del ejercicio 2018.

#### Rendimiento Financiero

Dado el incremento del EBIT y el incremento de los gastos financieros en 1%, al cierre del ejercicio 2018 la utilidad antes de impuestos se elevó a US\$ 2,589 MM (+12.5%). Por otro lado, el impuesto a la renta se redujo de US\$ 1,593.4 MM en 2017 a US\$ 1,053.5 MM al cierre del 2018. Esta variación se debe a que, en el año 2017, la Compañía registró un gasto provisional no monetario de US\$ 785.9MM sobre el impuesto a la renta, como estimación de los efectos generados por la legislación promulgada en diciembre de 2017 sobre el impuesto a la renta en Estados Unidos. Este incremento originó un alza en la tasa efectiva de impuesto a la renta, el cual ascendió a 69.2% en 2017; mientras durante el periodo 2014 – 2016 se encontraba entre 36% y 40%. Para el 2018, la tasa efectiva de impuesto a la renta se situó en 40.7%, retornando dentro de sus límites históricos. Finalmente, como consecuencia de lo anterior, la utilidad neta registró un importante crecimiento anual al pasar de US\$ 728.5 MM a US\$ 1,543 MM (+111.8%), generando que el margen neto se incremente en 10.8 p.p. al ubicarse en 21.7%.

#### Liquidez

La mayor parte de los activos y pasivos de SCC se encuentran en el largo plazo, acorde con las operaciones de la Compañía, las cuales mantienen importantes montos de IME y son financiados con deuda de largo plazo. Históricamente, SCC ha mantenido niveles de liquidez elevados, lo cual se genera principalmente por el nivel de existencias, los montos de efectivo y cuentas por cobrar comerciales que mantiene, mientras que, por el lado del pasivo circulante, se observa una mayor participación de las cuentas por pagar comerciales y un nivel nulo de deuda.

El indicador de liquidez general se situó en 2.61x, ligeramente inferior a lo registrado en diciembre de 2017 (2.71x) como consecuencia del mayor incremento de los pasivos corrientes (US\$ +48 MM) en relación con el crecimiento del activo corriente (US\$ +9.9 MM) durante el ejercicio 2018. El crecimiento del pasivo corriente se debió, principalmente, al incremento en las partidas de participación de los trabajadores y cuentas por pagar. Asimismo, la Compañía no cuenta con deuda financiera de corto plazo, demostrando con ello un nivel holgado de liquidez

Respecto al ciclo de efectivo, se observa que el promedio de cobro se situó en 43 días (dic-17: 39 días) mientras que el periodo de pago se ubicó en 67 días (dic-17: 63 días). En el caso de los inventarios, la empresa mantiene una permanencia promedio de hasta 109 días (dic-17: 111 días) debido al mayor consumo de inventarios. En tal sentido, se considera que el cobre no es un metal de rápida rotación. Finalmente, el ciclo de conversión neto de SCC se situó en 85 días (dic-17: 86 días).

En cuanto al flujo de efectivo, el monto proveniente de actividades de operación se incrementó en US\$ 258.5 MM, alcanzando los US\$ 2,235.1 MM, explicado principalmente por el incremento de la utilidad neta (+111.4%) y la liquidación

<sup>16</sup> Promedio del margen EBIT entre 2014 y 2018.

de cuentas por cobrar (-122.9%), lo cual fue compensado por la reducción en la provisión por impuesto a la renta diferida (-108%) y la disminución en otros activos y pasivos operativos (-89.5%).

Por el lado de las actividades de inversión se utilizó US\$ 1,121.4 MM en inversiones de capital, US\$ 347.4 MM correspondientes a las operaciones en México y US\$ 774 MM a las operaciones peruanas. En cuanto a las operaciones en México, US\$ 169.4 MM fueron destinados a proyectos, y US\$ 169.3 MM a desembolsos por mantenimiento y reemplazo. En cuanto a las operaciones peruanas, el principal desembolso corresponde al proyecto de expansión de Toquepala (US\$ 392.4 MM), seguido por los correspondientes a mantenimiento y reemplazo (US\$ 201.4 MM). Finalmente, el flujo de financiamiento fue negativo en US\$ 1,083.4 MM debido a la distribución de dividendos.

Cabe destacar que la empresa no cuenta con obligaciones financieras de corto plazo, mientras que su pasivo de corto plazo se concentra en cuentas por pagar comerciales. De esta manera la empresa cuenta con cierta holgura para cumplir con sus obligaciones de corto plazo, haciendo uso de su caja o incrementando el periodo promedio de pago a proveedores.

### Solvencia

Los pasivos de SCC se concentran en el largo plazo y están compuestos principalmente por deuda (75.7% del total), en línea con las necesidades de CAPEX. La deuda está compuesta por bonos *Yankee* y obligaciones preferentes no garantizadas con vencimientos entre 2020 y 2045, integrando una deuda total, neta de descuentos y costos de emisión de US\$ 5,960.1 MM<sup>17</sup>.

La clasificación internacional de los bonos de SCC es de BBB+ con perspectiva estable<sup>18</sup>. La Compañía deberá enfrentar pagos de principal derivados de la deuda de largo plazo a partir del 2020, mientras que los intereses son pagados de forma semestral. Los bonos *Yankee* poseen una cláusula que indica que el ratio de EBITDA a gastos financieros debe mantenerse en un nivel no menor que 2.5x, para Minera México.

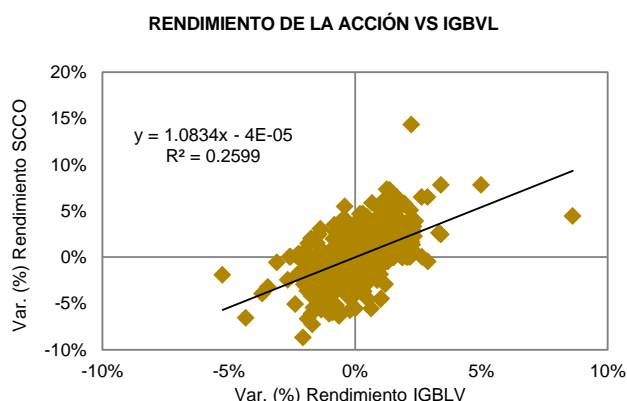
El apalancamiento de SCC se incrementó considerablemente al cierre del 2015 debido a la emisión de obligaciones antes mencionadas, donde pasó de 0.93x en dic-14 a 1.38x en dic-15. Con la mejora de los resultados netos el apalancamiento se redujo a 1.25x en 2016 y se mantuvo en un nivel similar en 2017. Al cierre de diciembre 2018 se situó en 1.19x. El *payback*<sup>19</sup> registró una mejora al pasar de 1.81 años en 2017 a 1.68 años en diciembre de 2018, debido a la mejora en el EBITDA.

La empresa ha distribuido dividendos durante todo el periodo de análisis; sin embargo, la política de dividendos puede ser sujeta a cambios según el criterio del directorio. La distribución de dividendos está condicionada a la coyuntura financiera de la empresa, proyectos futuros y restricciones legales.

## Instrumentos Calificados

### Acciones Comunes

En 1996, la Compañía empezó a cotizar sus acciones comunes en la bolsa de New York (NYSE) y en la Bolsa de Valores de Lima (BVL)<sup>20</sup>. Al 31 de diciembre de 2018, el número de acciones en circulación de la Compañía ascendió a 773'044,469 con un valor nominal unitario de US\$ 0.01. Al 31 de diciembre de 2018, la cotización de SCC registró una caída de 35.2% en relación con el cierre de 2017. Se calculó un beta de 1.083 para las acciones comunes de SCC, utilizando como indicador de mercado el IGBVL, lo que indica que la acción de SCC tiene un comportamiento similar al mercado, sin embargo, se debe tener en cuenta que el IGBVL presenta un sesgo hacia las acciones mineras debido al peso de las acciones mineras que lo componen.



<sup>17</sup> El 20 de abril de 2015, la Compañía emitió US\$ 2,000 MM de obligaciones preferentes no garantizadas a tasa fija en dos tramos: US\$ 500 MM con vencimiento en 2025 a una tasa de interés anual del 3.875% y US\$ 1,500 MM con vencimiento en 2045, a una tasa de interés anual de 5.875%.

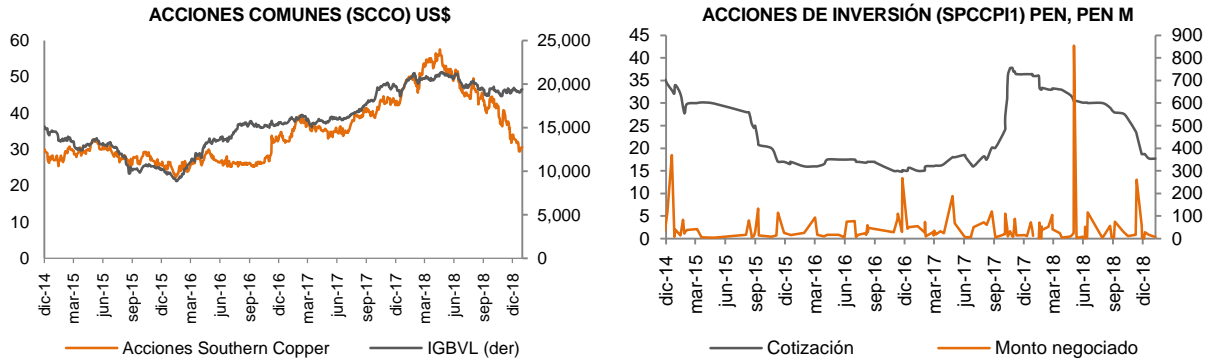
<sup>18</sup> Calificación confirmada el 14 de noviembre de 2018.

<sup>19</sup> Deuda Financiera / EBITDA

<sup>20</sup> Cotiza bajo el nemónico SCCO. Hasta febrero de 2010 tuvo como denominación PCU.

### Acciones de Inversión (Sucursal Perú)

Las acciones de inversión suman 57'649,479<sup>21</sup> con un valor nominal de S/ 1.00 cada una. Estas se encuentran divididas en Serie S-1 (denominadas "SPCCPI1") con un total de 54,209,936 acciones y la serie S-2 (denominadas "SPCCPI2") con 3,439,543. Estas acciones no otorgan derecho a voto a sus tenedores, sin embargo, según la Ley de Mercado de Valores vigente, la Compañía está en la potestad de negociar con los tenedores la posibilidad de canjearlas por acciones comunes u otros activos financieros emitidos por SCC. El comportamiento de las acciones de inversión Serie S-1 presentó una reducción de su cotización de 50.7% respecto al cierre de 2017.



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

### Dividendos

Los dividendos pagados por la Compañía se encuentran sujetos a diversos factores como el resultado operativo, condición financiera, necesidades de efectivo, consideraciones tributarias, proyectos futuros, restricciones legales, restricciones contractuales en acuerdos de financiamiento, entre otros. Respecto a los dividendos de la subsidiaria Minera México, acorde con las restricciones legales del país, los accionistas sólo pueden repartir dividendos después de haber creado las reservas exigidas por ley y haber cubierto pérdidas fiscales de años anteriores.

EVOLUCIÓN DE DIVIDENDOS REPARTIDOS POR SCC

Concepto / Periodo	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Monto (US\$ MM)	3,140.00	573.8	381	271.2	139.3	456.1	1082.3
Monto unitario (US\$)	4.06	0.68	0.46	0.34	0.18	0.59	1.4

Fuente: SCC / Elaboración: PCR

<sup>21</sup> Al 31 de diciembre de 2018.

## Anexo

### SOUTHERN COPPER CORPORATION RESUMEN DE EEFF (USD MM)

Estado de Situación Financiera	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Activo Corriente	2,359	2,484	2,566	3,170	3,180
Existencias	836	857	1,010	1,042	1,033
Activo No Corriente	9,035	10,109	10,668	10,610	11,305
Total Activos	11,394	12,593	13,234	13,780	14,485
Pasivo Corriente	1,138	920	999	1,168	1,216
Deuda de Largo Plazo	3,981	5,952	5,954	5,957	5,960
Deuda Financiera	4,181	5,952	5,954	5,957	5,960
Total Pasivos	5,408	7,294	7,363	7,631	7,872
Patrimonio	5,837	5,299	5,871	6,149	6,613
Estado de Resultados	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Ventas Netas	5,788	5,046	5,380	6,655	7,096.7
Costo de Ventas	2,841	2,928	3,034	3,253	3,409
Utilidad Bruta	2,947	2,118	2,346	3,402	3,688
Gasto de Administración	103	99	94	93	103
Gasto de Exploración	75	49	40	29	30
EBIT	2,233	1,414	1,564	2,619	2,881
EBITDA	2,678	1,925	2,211	3,290	3,555
Ingresos Financieros	15	11	7	6	16
Gastos Financieros	265	334	360	357	361
Impuesto a la Renta	755	465	501	1,593	1,054
Utilidad Neta	1,333	736	776	728	1,543
Liquidez	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Liquidez General (veces)	2.07	2.70	2.57	2.71	2.61
Prueba Ácida (veces)	1.32	1.76	1.55	1.82	1.77
Capital de Trabajo	1,221	1,564	1,567	2,002	1,964
Periodo Medio de Cobro (días)	34	34	35	39	43
Periodo Medio de Pago (días)	67	68	72	63	67
Periodo Medio de Perm. Inv. (días)	96	103	113	111	109
Ciclo de Conversión Neto (días)	62	69	75	86	85
Solvencia	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Deuda de Largo Plazo / Patr (veces)	0.68	1.12	1.01	0.97	0.90
Pasivo a Patrimonio (veces)	0.93	1.38	1.25	1.24	1.19
Activo a Patrimonio (veces)	1.95	2.38	2.25	2.24	2.19
Deuda Financiera a EBITDA (años)	1.56	3.09	2.69	1.81	1.68
Gtos. Financ. / Deuda Financiera	6.35%	5.61%	6.05%	6.00%	6.06%
Deuda Financ. / Patrimonio (veces)	0.72	1.12	1.01	0.97	0.90
Cobertura	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
EBITDA / Gastos Financ.(veces)	10.09	5.76	6.14	9.21	9.85
Ratio de Serv. de Cob. de Deuda	5.76	5.76	6.14	9.21	9.85
Rentabilidad	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
ROE 12M	23.0%	13.1%	13.9%	11.7%	24.0%
ROA 12M	11.8%	6.0%	6.0%	5.4%	11.0%
Margen Bruto	50.9%	42.0%	43.6%	51.1%	52.0%
Margen Operativo	38.6%	28.0%	29.1%	39.4%	40.6%
Margen EBITDA	46.3%	38.2%	41.1%	49.4%	50.1%
Margen Neto	23.0%	14.6%	14.4%	10.9%	21.7%

Fuente:SCC / Elaboración:PCR