

## SOUTHERN COPPER CORPORATION

<b>Informe con EEFF de 31 de marzo de 2018<sup>1</sup></b>	<b>Fecha de comité: 9 de agosto de 2018</b>
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Minería, Perú

### Equipo de Análisis

Jorge Sánchez <a href="mailto:jsanchez@ratingspcr.com">jsanchez@ratingspcr.com</a>	Daicy Peña <a href="mailto:dpena@ratingspcr.com">dpena@ratingspcr.com</a>	(511) 208.2530
---	--	----------------

Fecha de Información Fecha de Comité	Historial de Clasificaciones						
	sep-16 19/01/2017	dic-16 17/05/2017	mar-17 15/09/2017	jun-17 21/11/2017	sep-17 27/12/2017	dic-17 31/05/2018	mar-18 09/08/2018
Acciones Comunes	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
Acciones de Inversión (Sucursal Perú)	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
Perspectiva	Estable	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, costos de producción competitivos, así como una tendencia positiva en el precio del cobre. Además, toma en consideración los adecuados niveles de liquidez y cobertura que exhibe la Empresa, producto de una concentración de la deuda financiera en largo plazo, así como una alta capacidad de generación de efectivo.

### Resumen Ejecutivo

- **Precios del cobre al alza e importantes niveles de reservas de cobre.** Debido a la reducción de producción de cobre de China, y al incremento de la demanda mundial de dicho metal, se proyecta que el precio del cobre se mantenga al alza en 2018; sin embargo, la preocupación reciente del mercado por una posible guerra comercial entre Estados Unidos y China, así como la apreciación del dólar ha impactado negativamente en el precio del cobre. Asimismo, 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 aseguran la continuidad y viabilidad de sus operaciones.
- **Adecuados 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 (2.81x) y cobertura (10.24x) en niveles satisfactorios.
- **Mejora de los márgenes de rentabilidad.** El incremento de los precios de venta fue el principal factor que explicó la mejora de los márgenes de rentabilidad, a pesar de la reducción en la producción, mientras que por su parte el *cash cost* se incrementó ligeramente debido al incremento del costo unitario producto de la menor producción. Como consecuencia de ello los márgenes de rentabilidad reportaron mejoras (EBITDA: 50.8%, ROE: 14.4% y ROA: 6.4).
- **Conflicto en torno al proyecto cuprífero Tía María en Arequipa, Perú, y proyectos en México.** A pesar de la aprobación del estudio de impacto ambiental por parte de 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 solucionar los problemas relacionados al proyecto.
- **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.

<sup>1</sup> No Auditados.

## Perspectiva u Observación

Estable.

## 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 de los periodos 2013-2017 y no auditados a marzo de 2018 y 2017.

## 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

- Con fecha 24 de julio 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 \$12.5 millones 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 empresa 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.
- Con fecha 27 de abril de 2017, en Junta de Accionistas Obligatoria Anual se realizó la ratificación de los directores para el periodo abril 2017 – abril 2018.
- Con fecha 27 de abril de 2017, la Compañía anunció el pago de un dividendo en efectivo por las utilidades acumuladas al cierre de marzo 2017. El dividendo a distribuir se fijó en US\$ 0.12 por acción.

## Análisis Sectorial

El Perú es un país minero por excelencia. La minería metálica aporta alrededor de 9.8% al PBI y representa 60.5% del total de exportaciones. El ranking por reservas de minerales la ubica en muy buena posición; en tercer lugar, para cobre, y sexto lugar, para el oro. Así mismo, en la última encuesta Fraser 2017, ha mejorado en nueve puestos su atractivo para la inversión minera, principalmente por una mejor percepción del atractivo geológico.

El Perú es principalmente un exportador de cobre y oro, los cuales fueron 50.7% y 29.4% del valor FOB total de las exportaciones mineras tradicionales, respectivamente. La participación de las principales compañías muestra una marcada diferencia según tipo de mineral. En cobre, alrededor de 69.5% la concentran cinco compañías, en cambio en oro, hay una mayor diversificación, donde las dos primeras suman 21.5% y el resto no supera el 6% de participación.

## Cobre

A nivel mundial, el cobre es un insumo principalmente usado en construcción (31%) y red eléctrica (24%), debido a sus buenas propiedades de conducción de energía. Las nuevas aplicaciones de cobre involucran vehículos eléctricos más intensivos en el uso de este mineral que los tradicionales autos a combustión. El principal consumidor de cobre es China, con 50.2% del total de demanda, los principales productores son Chile (27.2%) y Perú (12.1%). La producción mundial incrementó 1.5%, principalmente en México y China.

El año 2017 finalizó con un precio promedio del cobre de US\$ 2.8 la libra, lo que representa un alza de 26.8% respecto del promedio de 2016, año en que registró una caída de 11.5% con relación al 2015. Durante 2017, la producción de cobre en mina decreció como consecuencia de las paralizaciones productivas en Chile y Perú, así como la caducidad de permisos de exportación de concentrados en Indonesia. Por otra parte, el anuncio de China de imponer restricciones a la importación de chatarra de cobre de categoría 7 y limitar temporalmente la operación de algunas fundiciones por razones ambientales potenció las expectativas de déficit de cobre, lo que a su vez presionó el precio del metal al alza.

En el Perú, la producción de cobre en miles de TMF registró un incremento de 3.9% en 2017, alcanzando 2,446 mil toneladas, impulsado principalmente por la producción de Minera Las Bambas y Minera Chinalco Perú, en 37.5% y 15.6%, respectivamente. El incremento fue parcialmente mitigado por la menor producción de Sociedad Minera Cerro Verde (-3.9%), Compañía Minera Antapacay (-6.7%) y Hudbay Peru SAC (-8.7%). Durante el mes de marzo, Sociedad Minera Cerro Verde experimentó una huelga de 21 días, lo que sumado a condiciones climáticas adversas ocasionó su menor producción.

A marzo 2018 la producción de cobre creció 0.6 %, tasa menor a la registrada en 2017 (+9.6%), lo que recoge en parte el efecto estadístico del ingreso en operación de la ampliación de Cerro Verde. A nivel de empresas destacó el incremento de la producción de Antamina, Milpo Andina, Buenaventura y Santa Luisa.

La cotización promedio del cobre a marzo 2018 fue superior en 19.25% a la cotización promedio presentada a marzo 2017. Las perspectivas para el resto del 2018 se mantienen al alza, debido al crecimiento económico de las principales economías del mundo, así como un balance de refinados a nivel mundial que podría alcanzar el equilibrio en 2018. Sin embargo, a finales del segundo trimestre el precio del cobre ha registrado una caída provocada por la incertidumbre en el mercado tras la posible guerra comercial entre Estados Unidos y China y por mayores riesgos geopolíticos.

### **Zinc**

La producción de zinc se incrementó 4.0% alcanzando las 345.6 miles de TMF en el primer trimestre de 2018, principalmente por la mayor producción de Antamina (+21.4%), Milpo Andina (+61.9%) y Buenaventura (+63.6%). Cabe destacar el incremento de la ley del mineral en Antamina producto de un nuevo enfoque en el plan en su complejo minero polimetálico, centrándose más en las zonas ricas en zinc.

### **Plata**

La producción de plata se contrajo ligeramente (-0.4%), alcanzando las 1,1012.4 TMF en el primer trimestre de 2018, principalmente por ingreso en operaciones de Óxidos de Pasco (+28.7 miles TMF) y de Hudbay Perú (+20.8 miles de TMF), así como la mayor producción de Minera Ares (+17.4%).

## **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 IMMSA. 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. Durante 2017 las calificadoras de riesgo Fitch y S&P confirmaron la calificación crediticia de Grupo México en BBB+ y BBB, respectivamente, con perspectiva estable<sup>2</sup>.

### ***Responsabilidad Social Empresarial***

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa Southern Copper Corporation tiene un nivel de desempeño Óptimo (categoría RSE2, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

En el aspecto ambiental, la empresa cuenta con programas intensos de recuperación y reciclaje de agua, así como políticas que promueven la eficiencia energética para lo cual se realizan inversiones para la conversión y adaptación de equipos y mejora de procesos para optimizar el uso de la energía. En el Perú se genera energía a partir de fuentes

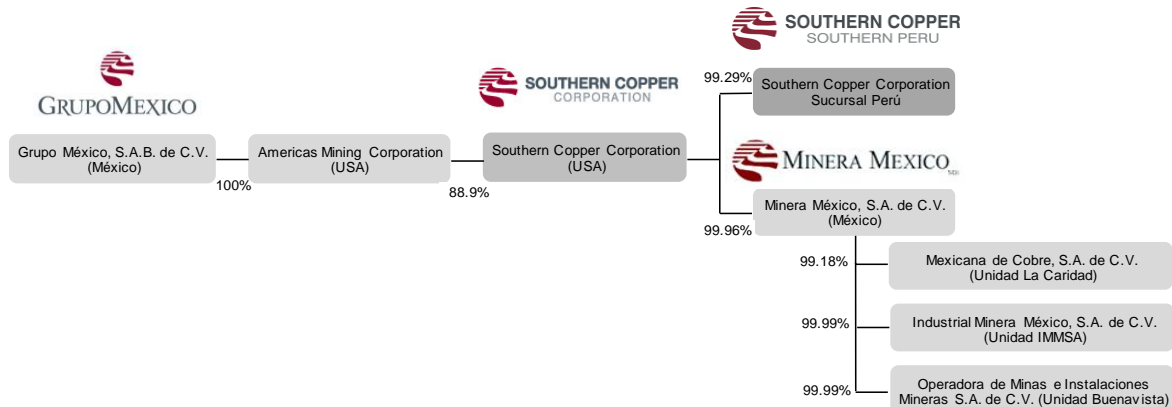
---

<sup>2</sup> Grupo México. Reporte Anual 2017.

renovables (dos plantas hidroeléctricas), mientras que en México se aprovechan los gases de la fundición en la caldera, recuperando el calor para la generación de energía.

Con relación al aspecto social, la empresa cuenta con documentos (Política General de Desarrollo Sustentable, Política de Recursos Humanos y Código de Ética) aprobados por la Presidencia Ejecutiva los cuales promueven y aseguran los principios y derechos fundamentales en el trabajo de sus colaboradores. Asimismo, la empresa cuenta con una política de responsabilidad social corporativa de mantener y promocionar la continuidad de sus operaciones mineras y obtener mejores resultados. La empresa cuenta con programas sociales como Valle Unido, en Perú, a través del cual se realizan obras que promueven el desarrollo de las comunidades.

**DIAGRAMA SIMPLIFICADO DE GRUPO ECONÓMICO**



Fuente: SCC / Elaboración: PCR

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 12 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 (marzo 2018)**

Directorio		Gerencia y Jefaturas	
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	Daniel Muñoz Quintanilla	Vicepresidente Ejecutivo
Xavier García de Quevedo Topete	Director	Raúl Jacob Ruisánchez	Vicepresidente de Finanzas
Daniel Muñoz Quintanilla*	Director	Edgard Corrales Aguilar	Vicepresidente de Exploraciones
Alfredo Casar Pérez	Director	Julián Jorge Lazalde	Secretario
Enrique Castillo Sánchez Mejorada	Director Independiente	Lina Vingerhoets	Contralora
Emilio Carrillo Gamboa**	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	Director Independiente		

\*El 19 de julio de 2018 se comunicó la renuncia del director, \*\*A partir de abril de 2018 fue reemplazado por Vicente Ariztegui Andreve

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 alambro de cobre, extracción de solventes y electrodeposición (ESDE)<sup>3</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 (58 % del total de ventas a marzo de 2018), operaciones peruanas a tajo abierto (34%) y la unidad IMMSA (8%) 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.

<sup>3</sup> Proceso electroquímico mediante el cual se cubre una pieza con una fina capa de determinado metal.

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>4</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.
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 82M 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 Nacozañi	Consta de una mina de tajo abierto, una concentradora, una fundición, una refinería de cobre, una refinería de metales preciosos, una planta de alambroñ, 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 IMMMSA 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 IMMMSA

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, Segovedad 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 IMMMSA 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 nuestras 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, con una producción anual esperada de 20,000 toneladas de zinc, 7,500 toneladas de cobre y 2.8 MM de onzas de plata.
Taxco	Al norte del	Se encuentra en huelga desde julio del 2007. Luego que los trabajadores se negaran a permitir la exploración de

<sup>4</sup> LME: London Metal Exchange.



## PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE COMPLEJOS DE LA UNIDAD IMMSA

Complejo	Ubicación	Descripción
	estado de Guerrero (México)	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, lo que podría llevar a una futura solución de esta prolongada huelga.

Fuente: SCC / Elaboración: PCR

### Producción

La empresa produce principalmente cobre y molibdeno, los cuales representan cerca del 90% de sus ingresos, y adicionalmente se recuperan subproductos como zinc, plata y otros.

La producción de cobre ha mostrado una tendencia creciente en los últimos cuatro años, presentando una tasa de crecimiento compuesta de 9.2% para el periodo 2013-2017, explicado principalmente por el incremento de la capacidad productiva una vez concluido el proyecto Buenavista (México). No obstante, a partir de 2017 la producción se contrajo a 1,933.4 MM de Lb. (-2.6%), debido a la reducción de las leyes del mineral y al menor procesamiento por ESDE. A marzo de 2018, esta tendencia se mantuvo, y la producción disminuyó en 4.2% a 451.5 MM de Lb, ello fue explicado principalmente por la menor producción de la mina Cuajone (-20.2%, -17.3 MM de Lb) producto de la disminución de las leyes de mineral y un mayor índice de dureza.

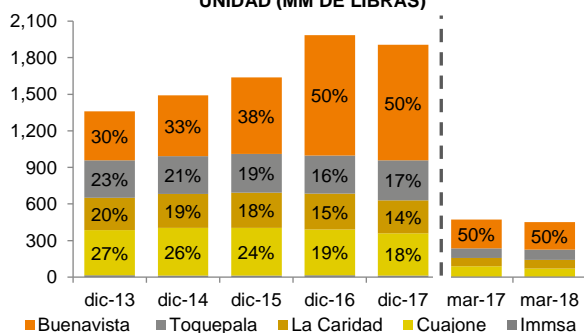
La producción de molibdeno registró una tasa de crecimiento compuesta<sup>5</sup> de 1.7%, mientras que a marzo de 2018 registró una disminución de 1.7%, debido a una menor producción de las minas peruanas producto de menores leyes y recuperaciones, lo cual fue parcialmente compensado con la producción adicional de la planta de molibdeno de Buenavista en la nueva concentradora.

La producción de zinc se realiza únicamente en las operaciones de México, las cuales han mostrado una reducción en los últimos años, alcanzando una tasa de crecimiento compuesta<sup>6</sup> de -8.8%, mientras que a marzo de 2018 la producción se contrajo 4.6%

La producción de plata mantuvo un nivel de producción estable hasta 2015, ubicándose en 13.3 MM OZ. En 2016 la producción se elevó a 16.2 MM Oz luego de la ampliación de las instalaciones de Buenavista (México). A marzo de 2018 la producción se incrementó 2.5%.

Para el 2018 la empresa estima incrementar la producción de cobre en 3%, elevándola a 901,000 TM gracias a la mayor producción de la nueva concentradora de la unidad de Toquepala. Asimismo, se espera elevar la producción de plata en 10%, zinc en 23%, y molibdeno en 1.8%.

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



Fuente: SCC / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE PRINCIPALES MINERALES

	2016	2017	mar-17	mar-18	Var.% mar-AA/mar-AA
Cobre (MM de Lb.)	1,984.1	1,933.0	471.2	451.5	-4.2%
Buenavista	986.4	949.5	234.6	225.1	-4.0%
Toquepala	311.8	326.4	78.3	83.9	7.2%
Cuajone	378.0	348.6	85.4	68.1	-20.3%
Molibdeno (MM Lb.)	47.9	47.0	11.6	11.4	-1.7%
Zinc (MM Lb.)	163.1	151.4	41.0	39.1	-4.6%
Plata (MM Oz.)	16.2	15.9	4.0	4.1	2.5%

### Reservas<sup>7</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 combinación con supuestos de precios de mercado del cobre y de costos de producción de cada una de las minas.<sup>8</sup> Es por ello, que el nivel de reservas probadas y probables varía con el supuesto de precio del mineral empleado, ya que de ello dependerá si es económicamente viable extraer el mineral y por lo tanto considerarlo como reserva.

Al cierre del 2017, SCC tenía reservas que totalizaban 70.6 MM de toneladas de contenido de cobre. 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.

SCC: RESERVAS DE MINERAL<sup>1</sup> (dic. 2017)

<sup>5</sup> Para el periodo 2013-2017.

<sup>6</sup> *Ibid.*

<sup>7</sup> Las reservas son calculadas anualmente, por lo que se toma como referencia la estimación más reciente (diciembre 2017)

<sup>8</sup> Las estimaciones internas de reservas son calculadas a un precio de US\$ 2.9 por libra.

Reservas	Unidad peruana Tajo abierto		Unidad mexicana Tajo abierto		Total, minas tajo abierto	Unidad mexicana IMMSA	Proyectos en desarrollo			
	Cuajone	Toquepala	Buenavista	La caridad			Tía María	El Arco	El Pilar	Pilares
<b>PROBADAS</b>										
Reserva de sulfuros (kt)	1,045,269	2,082,590	2,736,074	1,918,878	7,782,811	18,324		1,375,273		10,736
Material Lixiviable (kt)	675	627,307	2,238,142	517,242	3,383,366		217,124	188,653	303,345	
<b>PROBABLES</b>										
Reservas de sulfuros (kt)	814,501	253,548	1,324,862	882,612	3,275,523	28,654		1,004,941		
Material lixiviable (kt)	2,844	980,048	876,618	192,372	2,051,882		528,940	65,990	21,486	
<b>TOTAL</b>										
Reservas de sulfuros (kt)	1,859,770	2,336,138	4,060,935	2,801,490	11,058,333	46,978		2,380,214		36,357
Material lixiviable (kt)	3,519	1,607,355	3,114,760	709,614	5,435,248		746,064	254,643	324,831	
Ley promedio de Cobre	0.50%	0.53%	0.45%	0.24%	0.42%	0.50%		0.43%	0	0.79%
Ley del material lixiviable	0.70%	0.17%	0.17%	0.17%	0.17%		0.35%	0.29%	0.29%	
<b>Total, cobre contenido en las reservas de mineral (kt)</b>	<b>9,361</b>	<b>15,060</b>	<b>23,454</b>	<b>7,832</b>	<b>55,707</b>	<b>233</b>	<b>2,626</b>	<b>10,844</b>	<b>929</b>	<b>0</b>

1/ Las reservas se calcularon con precio del cobre de 2.9 US\$/Lb

Fuente: SCC / Elaboración: PCR

### Inversiones

El monto invertido a marzo de 2018 fue de US\$ 295.7 MM, superior en 20.4% a lo registrado en 2017, monto que representa el 31.6% del EBITDA del periodo. Cabe destacar además que las inversiones fueron 1.8 veces superiores a la depreciación del periodo, evidenciando que la empresa viene modernizando e incrementado su capacidad productiva<sup>9</sup>. Las inversiones de SCC se centran en inversiones de capital y proyectos de inversión que tienen por objetivo aumentar la producción, disminuir costos, o atender compromisos sociales y ambientales. Cabe destacar que US\$ 216.3 MM fueron invertidos en Perú, principalmente en el proyecto de expansión de la mina de Toquepala (US\$ 84.2 MM), mientras que se invirtieron US\$ 79.4 MM 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 245,000 TM en 2019, lo que implica un incremento de 69%. Al 31 de marzo de 2018, se invirtieron US\$ 968.1 MM habiendo alcanzado un 90% de avance y se espera que entre en producción el tercer 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 31 de marzo de 2018, se invirtieron US\$ 29.0 MM, se estima que el proyecto esté operativo para finales del segundo trimestre de 2018.

**Proyecto Tía María (Arequipa):** Se completaron los estudios de ingeniería y se obtuvo la aprobación del Estudio de Impacto Ambiental. La empresa viene trabajando conjuntamente con el gobierno de Perú para obtener la licencia de construcción durante el año 2018 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 2018.

#### 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 80,000 toneladas de zinc y 20,000 toneladas de cobre por año. Se espera que el proyecto inicie operaciones en 2020 y demandará una inversión de US\$ 431 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. El mineral explotado será transportado a las trituradoras primarias de la concentración de cobre de La Caridad. Se estima que el proyecto comience operaciones en 2019, para lo cual se demandará una inversión de US\$ 159 MM.

### Análisis Financiero

#### Eficiencia operativa

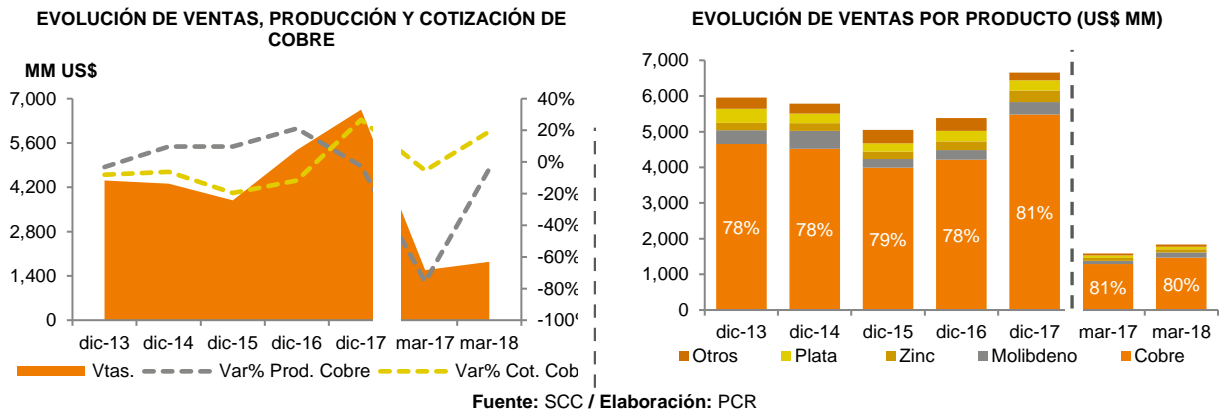
El principal riesgo al que están expuestas las compañías mineras es la cotización de los *commodities*, y en el caso de SCC principalmente la cotización del cobre, dado que dicho mineral ha representado el 79% de los ingresos entre 2013 y 2017. En 2017 el precio del cobre se elevó 26.7%, alcanzando los 2.8 US\$/Lb, producto de la menor producción de China debido a la aplicación de políticas ambientales para reducir la polución del aire. Sin embargo, la demanda de cobre se mantuvo estable (principalmente de China) y la demanda de cobre refinado continuaría siendo superior a la oferta, por lo que los precios se mantendrían alza. En ese sentido, acorde con la Comisión Chilena del Cobre<sup>10</sup>, el precio se situaría en 3.09 US\$/Lb para 2018, y en 3.11 US\$/Lb en 2019.

<sup>9</sup> Entre 2013 y 2017 el ratio inversión de capital / depreciación, alcanzó un promedio de 2.65x. Sin embargo, entre 2013 y 2015, periodo en el cual se realizó la mayor parte de la inversión del proyecto Buenavista, el ratio se elevó a 3.33x en promedio, mientras que entre 2016 y 2017 el ratio cayó a 1.63x en promedio.

<sup>10</sup> Última estimación realizada en octubre 2017.

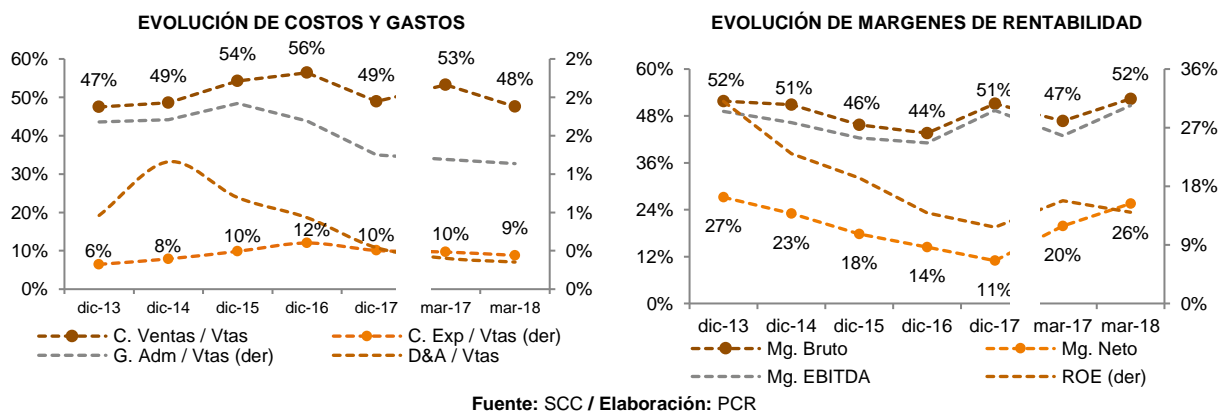
De acuerdo al análisis de sensibilidad respecto al precio de los metales realizado por SCC, se determinó que, para los nueve meses restantes de 2018, de mantenerse las proyecciones de producción y ventas, y asumiendo que no se registrarían cambios en las tasas de impuestos, un cambio en el precio del cobre en US\$ 0.10 por libra conllevaría a una variación en la utilidad neta de US\$ 94.7 MM<sup>11</sup>.

A marzo de 2018 los ingresos alcanzaron los US\$ 1,841.1 MM (+16.2%), explicado principalmente por el incremento del precio del cobre (+19.2%) y del molibdeno (+56.8%), a pesar de la reducción de 4.2% presentada en la producción de cobre. Cabe destacar que la venta de cobre representó el 80.0% de los ingresos totales, seguido del molibdeno (7.4%) y del zinc (5.2%).



El costo de ventas a marzo 2018 presentó un incremento de 3.9% (US\$ 32.7 MM) debido al mayor volumen y costo de mineral adquirido de terceros (+US\$ 69.5 MM) lo que fue contrarrestado en parte por un menor consumo de inventarios y menor costo de energía (US\$ -36.8 MM). Cabe destacar que las operaciones en Perú fueron las que elevaron su costo de venta debido al mayor consumo de inventarios con relación a las operaciones de México, que por el contrario las redujeron. De esta manera el resultado bruto<sup>12</sup>, se elevó 30.3% (+224.5 MM).

El uso de energía es uno de los principales costos en las empresas mineras con una representatividad de 20.0% en 2017 y 16.3% en el primer trimestre de 2018, por lo que 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.



Respecto a otros insumos representativos, el combustible (14.7% de los costos de producción) se obtiene principalmente de compañías locales para Perú, 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 (CONAGUA). 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.

Los gastos de administración y costos de exploración se incrementaron 12.6% y 2.0%, respectivamente, respecto a 2017, con ello el EBIT alcanzó los US\$ 773.3 MM (+US\$ 202.9 respecto a marzo 2017) y un margen EBIT de 42.0%,

<sup>11</sup> Fuente: SCC, 10-Q marzo 2018.

<sup>12</sup> No incluye depreciación, amortización y agotamiento.



superior en 5.9 puntos porcentuales a lo registrado en el periodo anterior y mayor al promedio histórico de los últimos cinco años<sup>13</sup> (32.4%). De esta manera se alcanzó un margen cercano a los registrados en 2013 y 2014, años en los que el precio de cobre se cotizaba entre 3.32 y 3.11 US\$/Lb, niveles similares al precio del cobre en el primer trimestre de 2018.

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 efectivo de operación 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 operativo 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-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18	Var.	Var. %
Costo de Op. Antes de ingresos por subproductos	1.9	1.89	1.65	1.44	1.49	1.48	1.57	0.09	6.1%
Costo de Op. Neto de ingresos por subproductos	1.0	1.07	1.11	0.95	0.92	0.88	0.79	-0.09	-10.2%

Fuente: SCC / Elaboración: PCR

Se aprecia que el *cash cost* antes del ingreso por subproductos se incrementó en US\$ 0.09, ello debido al efecto del incremento en el costo unitario de la caída de 4.1% en la producción<sup>14</sup>, y mayores costos por libra por gastos de venta, generales y administrativos, y mayores costos de producción. Sin embargo, el *cash cost* neto de ingreso por subproductos se redujo en US\$ 0.09 producto del incremento de los ingresos por subproductos por libra producida (+US\$ 0.18), ubicándose en 0.79 US\$/Lb. Cabe destacar que el *cash cost* promedio a nivel mundial para la producción de cobre<sup>15</sup> se encuentra en alrededor de 1.50 US\$/Lb, por lo que la eficiencia operativa de SCC se mantiene competitiva.

Por su parte, el EBITDA del periodo se elevó a US\$ 953.3 MM, en la misma línea el margen EBITDA pasó de 42.9% en marzo de 2017 a 50.7% en marzo de 2018<sup>16</sup>, como se mencionó previamente la mejora del margen fue explicada principalmente por el incremento en la cotización de los metales.

#### Rendimiento Financiero

Dado el incremento del EBIT y una reducción de los gastos financieros (US\$ 90.3 MM, -14.6%), a marzo de 2018 la utilidad antes de impuestos se elevó a US\$ 704.4 MM (+45.1%). Por su parte, el impuesto a la renta se elevó de US\$ 176.2 MM en 2017 a US\$ 236.6 MM en 2018, y la tasa de efectiva de impuesto a la renta se redujo a 33.6<sup>17</sup>% (36.6% a marzo de 2017). Como consecuencia, la utilidad neta se elevó a US\$ 470.7 MM (+49.7%), y el margen neto se incrementó 5.7 puntos porcentuales, al ubicarse en 25.6%.

#### 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 bajo o nulo de deuda.

El indicador de liquidez general se situó en 2.81x, similar a lo registrado en diciembre de 2017 (2.80x) y se encuentra cerca del promedio histórico (2013-2017) de 2.97x, en un contexto en el que la empresa no cuenta con deuda financiera de corto plazo (con bancos o parte corriente de deuda de largo plazo), demostrando con ello un nivel holgado de liquidez. La ligera mejora en el indicador de liquidez fue producto del incremento de efectivo (+US\$ 63.4 MM, +6.3%).

Respecto al ciclo de efectivo, se observa que el promedio de cobro se incrementó ligeramente (40 días a marzo 2018), mientras que el periodo de pago se elevó a 69 días (diciembre 2017: 63 días). En el caso de los inventarios, la empresa mantiene una permanencia promedio de hasta 118 días (diciembre 2017: 111 días) debido al menor consumo de inventarios ante el mayor volumen de metales comprados a terceros. Se considera que el cobre no es un metal de rápida rotación. De esta forma, el ciclo de conversión neto de SCC se incrementó a 90 días (diciembre 2016: 86 días).

En cuanto al flujo de efectivo, el monto proveniente de actividades de operación se incrementó en US\$ 159.7 MM, alcanzando los US\$ 649.8 MM, explicado principalmente por el incremento de la utilidad neta. Por el lado de las actividades de inversión se utilizó US\$ 295.7 MM en inversiones de capital que son principalmente el proyecto de expansión de la mina de Toquepala y otros proyectos medianos en Perú y México, mientras que cerca del 30% de las

<sup>13</sup> Promedio del margen EBIT entre 2013 y 2017.

<sup>14</sup> Una reducción en la producción incrementa el costo unitario debido que los costos fijos se distribuyen en menos unidades.

<sup>15</sup> Según el Cash Cost C1, que refleja los costos directos (sin considerar la depreciación y amortización). COCHILCO (2017). *Chilenian Copper Mining Cost*

<sup>16</sup> El margen EBITDA a 12 meses pasó de 42.9% en marzo 2017 a 50.7% en marzo 2018.

<sup>17</sup> En diciembre de 2017, el gobierno de EE.UU promulgo la "Ley de Reducción de Impuestos y Promoción del Empleo", la cual incorpora diversos cambios tributarios donde destaca una reducción de la tasa corporativa de impuesto a la renta de 35% a 21%, entre otras medidas.

inversiones fueron destinadas a gastos de reemplazo y mantenimiento. Finalmente, el flujo de financiamiento fue negativo en US\$ 232.8 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 se concentran en el largo plazo y están compuestos principalmente por deuda (77.9% 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\$ 5,957.8 MM<sup>18</sup>.

La clasificación internacional de los bonos de SCC es de Baa2 con perspectiva estable<sup>19</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.

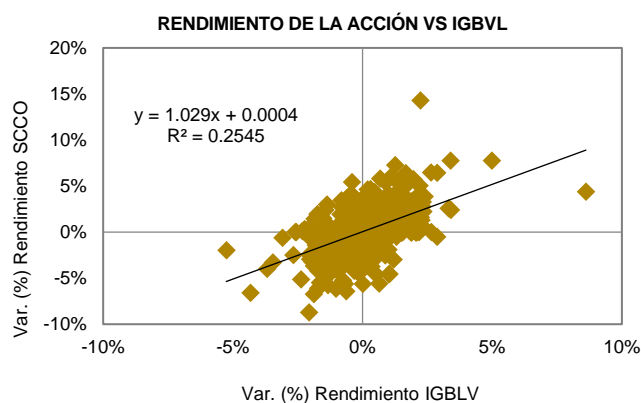
El apalancamiento de SCC se incrementó considerablemente al cierre del 2015 debido a la emisión de obligaciones antes mencionadas, donde pasó de 0.93 a 1.38. Con la mejora de los resultados netos el apalancamiento se redujo a 1.25 en 2016 y se mantuvo en un nivel similar en 2017. El *payback*<sup>20</sup> registró una mejora al pasar de 1.81 años en diciembre de 2017 a 1.70 a marzo 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>21</sup>. Al 26 de abril de 2018, el número de acciones en circulación de la Compañía ascendió a 773,028,469 con un valor nominal unitario de US\$ 0.01. A marzo de 2018 el precio promedio tuvo un incremento de 10.1% respecto al cierre de 2017 impulsado principalmente por un alza de los precios del cobre. Se calculó un beta de 1.029 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 peso de las acciones mineras que lo componen.



### **Acciones de Inversión (Sucursal Perú)**

Las acciones de inversión suman 57,649,479<sup>22</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

<sup>18</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%.

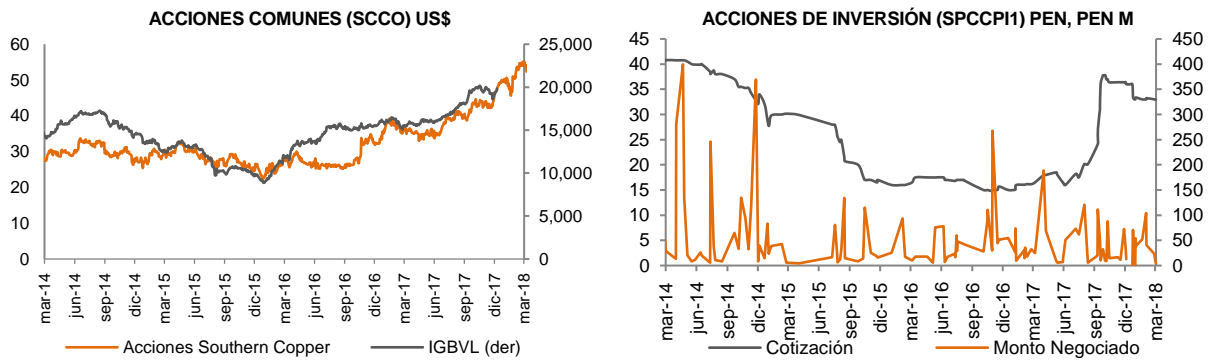
<sup>19</sup> Calificación confirmada el 14 de marzo de 2018. La modificación en la perspectiva de Negativa a Estable se realizó el 29 de marzo 2017. y se sustenta en las mejoras presentadas en su perfil crediticio en los últimos trimestres. De igual modo, se considera las expectativas de que las futuras inversiones en su mayoría serían financiadas con fondos propios sin incrementar de forma significativa su endeudamiento.

<sup>20</sup> Deuda Financiera / EBITDA

<sup>21</sup> Cotiza bajo el nemónico SCCO. Hasta febrero de 2010 tuvo como denominación PCU.

<sup>22</sup> Al 24 de julio de 2018.

u otros activos financieros emitidos por SCC. El comportamiento de las acciones de inversión Serie S-1 presentó una reducción de su cotización de 8.5% 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	mar-17	mar-18
Monto (US\$ MM)	3,140.00	573.8	381	271.2	139.3	456.1	61.8	231.9
Monto unitario (US\$)	4.06	0.68	0.46	0.34	0.18	0.59	0.08	0.30

Fuente: SCC / Elaboración: PCR

## SOUTHERN COPPER CORPORATION (US\$ MM)

Estado de Situación Financiera	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	mar-17	mar-18
Activo Corriente	3,416	2,359	2,484	2,566	3,170	2,774	3,317
Existencias	694	836	857	1,010	1,042	980	1,050
Activo No Corriente	7,554	9,035	10,109	10,668	10,610	10,749	10,721
Total Activos	10,970	11,394	12,593	13,234	13,780	13,523	14,038
Pasivo Corriente	783	1,138	920	999	1,168	990	1,180
Deuda de Largo Plazo	4,179	3,981	5,952	5,954	5,957	5,955	5,958
Deuda Financiera	4,179	4,181	5,952	5,954	5,957	5,955	5,958
Total Pasivos	5,408	5,408	7,294	7,363	7,631	7,399	7,649
Patrimonio	5,562	5,837	5,299	5,871	6,149	6,124	6,389
<b>Estado de Resultados</b>							
Ventas Netas	5,953	5,788	5,046	5,380	6,655	1,584	1,841
Costo de Ventas	2,871	2,841	2,928	3,034	3,253	844	877
Utilidad Bruta	3,082	2,947	2,118	2,346	3,402	740	965
Gasto de Administración	103	103	99	94	93	21	24
Gasto de Exploración	51	75	49	40	29	5	5
EBIT	2,532	2,233	1,414	1,564	2,619	570	773
EBITDA	2,928	2,678	1,925	2,211	3,290	724	935
Ingresos Financieros	20	15	11	7	6	1	3
Gastos Financieros	266	265	334	360	357	106	90
Utilidad Neta	1,618	1,333	736	776	728	314	471
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General (veces)	4.36	2.07	2.70	2.57	2.71	2.80	2.81
Prueba Ácida (veces)	3.48	1.32	1.76	1.55	1.82	1.81	1.92
Capital de Trabajo	2,633	1,221	1,564	1,567	2,002	1,784	2,137
Periodo Medio de Cobro (días)	33	34	34	35	39	36	40
Periodo Medio de Pago (días)	60	67	68	72	63	66	69
Periodo Medio de Perm. Inv.(días)	87	96	103	113	111	111	118
Ciclo de Conversión Neto (días)	60	62	69	75	86	81	90
<b>Solvencia</b>							
Deuda de Largo Plazo / Patr (veces)	0.75	0.68	1.12	1.01	0.97	0.97	0.93
Pasivo a Patrimonio (veces)	0.97	0.93	1.38	1.25	1.24	1.21	1.20
Activo a Patrimonio (veces)	1.97	1.95	2.38	2.25	2.24	2.21	2.20
Deuda Financiera a EBITDA (años)	1.43	1.56	3.09	2.69	1.81	2.43	1.70
Gtos. Financ. / Deuda Financiera	6.35%	6.35%	5.61%	6.05%	6.00%	6.31%	5.74%
Deuda Financ. / Patrimonio (veces)	0.75	0.72	1.12	1.01	0.97	0.97	0.93
<b>Cobertura</b>							
EBITDA / Gastos Financ.(veces)	11.03	10.09	5.76	6.14	9.21	6.53	10.24
Ratio de Serv. de Cob. de Deuda	11.03	5.76	5.76	6.14	9.21	6.53	10.24
<b>Rentabilidad</b>							
ROE 12M	31.0%	23.0%	13.1%	13.9%	11.7%	15.8%	14.0%
ROA 12M	15.1%	11.8%	6.0%	6.0%	5.4%	6.9%	6.4%
Margen Bruto	51.8%	50.9%	42.0%	43.6%	51.1%	46.7%	52.4%
Margen Operativo	42.5%	38.6%	28.0%	29.1%	39.4%	36.0%	42.0%
Margen EBITDA	49.2%	46.3%	38.2%	41.1%	49.4%	45.7%	50.8%
Margen Neto	27.2%	23.0%	14.6%	14.4%	10.9%	19.8%	25.6%

Fuente: SCC / Elaboración: PCR