

SOUTHERN COPPER CORPORATION

Informe con EEFF de 30 de junio de 2018¹	Fecha de comité: 5 de diciembre de 2018
Periodicidad de actualización: Trimestral	Sector Minería, Perú

Equipo de Análisis

Jorge Sánchez jsanchez@ratingspcr.com	Daicy Peña dpena@ratingspcr.com	(511) 208.2530
---	--	----------------

Fecha de Información	Historial de Clasificaciones							
	sep-16	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18
Fecha de Comité	19/01/2017	17/05/2017	15/09/2017	21/11/2017	27/12/2017	31/05/2018	09/08/2018	05/12/2018
Acciones Comunes	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
Acciones de Inversión (Sucursal Perú)	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1
Perspectiva	Estable	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, una tendencia estable en el precio del cobre en el mediano plazo y 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 la concentración de la deuda financiera en el largo plazo.

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.** 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 mantenga una tendencia moderada al alza para lo que resta del 2018; sin embargo, existen riesgos económicos y geopolíticos mundiales latentes que podrían evolucionar negativamente para los *commodities* en el corto plazo. Entre estos, principalmente la incertidumbre respecto de si EE.UU y China lograrán un acuerdo que disipe las tensiones comerciales prontamente, o si este conflicto se extendería hasta el próximo año.
- **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 (3.15x) y cobertura (10.95x) en niveles satisfactorios.
- **Continua mejora de los márgenes de rentabilidad.** El incremento de los precios de los metales fue el principal factor que explicó la mejora de los márgenes de rentabilidad, a pesar de la ligera reducción en la producción, mientras que por su parte el *cash cost* se incrementó ligeramente debido al incremento del costo unitario por la menor producción. Como consecuencia de ello los márgenes de rentabilidad reportaron mejoras (EBITDA: 51.3%, ROE: 15.5% y ROA: 7.2%).
- **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 junio de 2018, el precio de la acción de SCC registró una caída acumulada de 4.3% en comparación al cierre del 2017 debido a la reducción del precio del cobre ante los temores de un escalamiento de las tensiones comerciales entre EE.UU y China. Sin embargo, a partir de setiembre el precio del cobre ha mostrado una ligera recuperación.

¹ No Auditados.

- **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 alcanzar acuerdos con la población, la cual según una reciente encuesta se encuentra en su mayoría a favor de la ejecución del proyecto. La empresa estima iniciar la fase de construcción durante el año 2019.

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 junio 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 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, la empresa anunció el pago de dividendos en efectivo correspondiente a las utilidades acumuladas de ejercicios anteriores por US\$ 309.1 MM.
- 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.

Análisis Sectorial

El Perú es un país minero por excelencia. La minería metálica aporta alrededor de 9.8% al PBI y representa 62.3% del total de exportaciones. El *ranking* por reservas de minerales la ubica en favorable 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 productor de cobre y oro, los cuales fueron 52.1% y 27.3% 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 76.8% la concentran cinco compañías, mientras que en oro hay una mayor diversificación, donde las dos primeras suman 17.8% y el resto no supera el 6% de participación.

Las zonas de explotación varían según tipo de mineral. Para el cobre, la actividad se realiza principalmente al sur del país, donde junto con Chile representan un importante centro de explotación cuprífera a nivel mundial. El oro se extrae del norte, en los departamentos de La Libertad (28.4%) y Cajamarca (21.8%); y en el centro, en Arequipa (14.5%), principalmente.

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 la demanda, los principales productores son Chile (27.2%) y Perú (12.1%).

El primer semestre 2018 finalizó con un precio promedio del cobre de US\$ 6,966 la tonelada, lo que representa un alza de 21.8% respecto del promedio de junio 2017. A partir de junio 2018, el precio del cobre ha tenido una caída importante, caracterizado por un entorno macroeconómico y geopolítico internacional desfavorable. Por otra parte, durante el segundo trimestre los inventarios de refinado en las bolsas de metales aumentaron 66% lo que fue generando la percepción de sobreoferta del metal (Cochilco 2018).

En el Perú, la producción de cobre en miles de TMF registró un ligero descenso interanual de 0.1%, alcanzando 1,173 mil toneladas, impulsado principalmente por la menor producción de Minera Las Bambas y Cerro Verde, en -14.2% y -3.1%, respectivamente. El descenso fue mitigado por la mayor producción de Minera Chinalco (12.1%), Compañía Minera Antapacay (5.9%) y Antamina (2.5%). 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.

Zinc

En el Perú, la producción de zinc creció 4.9% interanual, hasta registrar 742,877 TMF, principalmente por una mayor producción de la minera Antamina (21.1%). Se registró una menor producción en las compañías Milpo (-21%) y Chungar (-22.1%). 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 nacional de plata acumuló 2,067.03 miles de kg finos, tras una contracción interanual de 5.4%, debido principalmente a una menor extracción de Antamina (-15.8%) y Buenaventura (-8.6%). Dicha reducción fue parcialmente mitigada por las compañías Ares (10.4%), Volcan (11.3%) y la incorporación de Oxidos de Pasco S.A.C.

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.

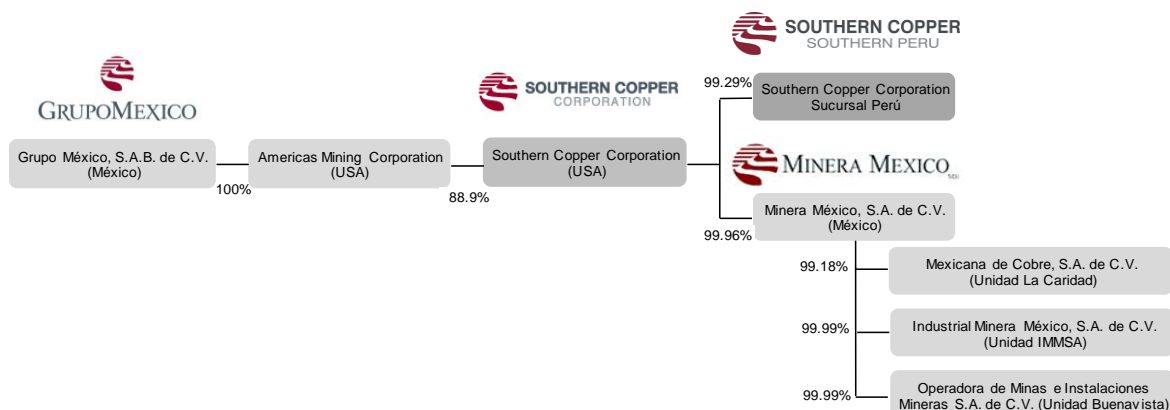
En abril de 2005, Southern Copper Corporation (SCC) compró Minera México, la compañía minera autónoma más grande de México, a Americas Mining Corporation (“AMC”), una subsidiaria de Grupo México, accionista controlador de SCC. Minera México es una compañía holding y todas sus operaciones se realizan 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 calificadoras de riesgo internacionales confirmaron la calificación crediticia de Grupo México en BBB+ y BBB, respectivamente, con perspectiva estable².

² Grupo México. Reporte Anual 2017.

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 óptimo³, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño sobresaliente⁴ 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 2017, presentado en comité del 31.05.2018.

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 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 (A JUNIO 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	Xavier García de Quevedo Topete	Director
Alfredo Casar Pérez	Director	Raúl Jacob Ruisánchez	Vicepresidente de Finanzas
Enrique Castillo Sánchez Mejorada	Director Independiente	Edgard Corrales Aguilar	Vicepresidente de Exploraciones
Vicente Ariztegui Andreve	Director Independiente	Julián Jorge Lazalde	Secretario
Luis Miguel Palomino Bonilla	Director Independiente	Lina Vingerhoets	Contralora
Gilberto Perezalonso Cifuentes	Director Independiente	Rafael López Abad	Auditor General
Carlos Ruiz Sacristán	Director Independiente	Andrés Carlos Ferrero	Gerente Legal
Rafael Mac Gregor	Director Independiente		

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)⁵, 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 junio 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.

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,

³ Categoría RSE2 en una escala de 06 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

⁴ Categoría GC1 en una escala de 06 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

⁵ Proceso electroquímico mediante el cual se cubre una pieza con una fina capa de determinado metal.

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) ⁶ 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 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 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 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, lo que podría llevar a una futura solución de esta prolongada huelga.

⁶ LME: London Metal Exchange.

Producción

La empresa produce principalmente cobre y molibdeno, los cuales a junio de 2018 representaron el 87% de sus ingresos, y adicionalmente se recuperan subproductos como zinc, plata y otros (5.2%, 4.2% y 3.6%, respectivamente).

Hasta el 2017 la producción de cobre exhibió una tendencia creciente presentando una tasa de crecimiento compuesta de 9.2% para el periodo 2013-2017, explicado principalmente por el incremento de la capacidad productiva de Buenavista (México). No obstante, al primer semestre 2018 la producción se contrajo ligeramente en 1.1% totalizando 936.5 MM Lb, producto principalmente de i) menor producción en la mina de Cuajone debido a menores recuperaciones y a un mayor índice de dureza, ii) menor producción de la mina Buenavista (-4.3%) como consecuencia de una disminución en la producción de cobre ESDE que fue compensada parcialmente por una mayor producción de cobre en concentrados debido a un mayor procesamiento y a una mejora en las recuperaciones de los concentrados en la nueva concentradora. Lo anterior fue compensado parcialmente con una mayor producción de Toquepala (+11%) debido a mayores leyes de mineral y recuperaciones.

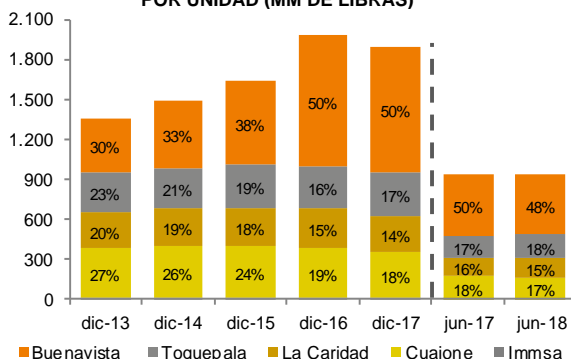
La producción de molibdeno registró una tasa de crecimiento compuesta⁷ de 1.7%, mientras que a junio de 2018 disminuyó ligeramente 1.0%, debido a una menor producción de las minas peruanas producto de menores leyes y recuperaciones, lo cual fue parcialmente compensado con la producción adicional de la planta de molibdeno de Buenavista en la nueva concentradora.

La producción de zinc se realiza únicamente en las operaciones de México, y ha mostrado una reducción en los últimos años, alcanzando una tasa de crecimiento compuesta⁸ de -8.8%. En esa línea, a junio de 2018 la producción se contrajo 1.9%, principalmente por una menor producción en las minas de Charcas y Santa Bárbara debido a menores leyes.

La producción de plata registró una tasa de crecimiento compuesta para el periodo 2013-2017 de 4.2%, presentando su pico más alto en el 2016 ubicándose en 16.2 MM Oz luego de la ampliación de las instalaciones de Buenavista (México). A junio de 2018 la producción se incrementó 10% debido a una mayor producción tanto en las minas peruanas como mexicanas.

Para el cierre de 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)



EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE PRINCIPALES MINERALES

	2016	dic-17	jun-17	jun-18	Var.% jun-18/jun-17
Cobre (MM de Lb.)	1.984,1	1.933,0	946,6	936,5	-1,1%
Buenavista	986,4	949,5	470,2	449,8	-4,3%
Toquepala	311,8	326,4	156,7	173,8	10,9%
Cuajone	378,0	348,6	165,8	161,3	-2,7%
Molibdeno (MM Lb.)	47,9	47,0	23,5	23,3	-1,0%
Zinc (MM Lb.)	163,1	151,4	80,3	78,7	-1,9%
Plata (MM Oz.)	16,2	15,9	8,0	8,8	10,0%

Fuente: SCC / Elaboración: PCR

Reservas⁹

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.¹⁰ 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.

⁷ Para el periodo 2013-2017.

⁸ Ibíd.

⁹ Las reservas son calculadas anualmente, por lo que se toma como referencia la estimación más reciente (diciembre 2017).

¹⁰ Las estimaciones internas de reservas son calculadas a un precio de US\$ 2.9 por libra.

SCC: RESERVAS DE MINERAL ¹ (dic. 2017)										
Reservas	Unidad peruana		Unidad mexicana		Total, minas tajo abierto	Unidad mexicana IMMSA	Proyectos en desarrollo			
	Tajo abierto	Toquepala	Tajo abierto	La caridad			Tía María	El Arco	El Pilar	Pilares
PROBADAS										
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	
PROBABLES										
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	
TOTAL										
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%	
Total, cobre contenido en las reservas de mineral (kt)	9,361	15,060	23,454	7,832	55,707	233	2,626	10,844	929	0

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

Fuente: SCC / Elaboración: PCR

Inversiones

Las inversiones de capital a junio de 2018 totalizaron US\$ 549.6 MM, superior en 10.4% a lo registrado un año atrás, monto que representa el 29.1% del EBITDA del periodo. Cabe destacar además que las inversiones fueron 1.7 veces superiores a la depreciación del periodo, evidenciando que la empresa viene modernizando e incrementado su capacidad productiva¹¹. 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\$ 364.3 MM fueron invertidos en Perú, principalmente en el proyecto de expansión de la mina de Toquepala (US\$ 168.0 MM), mientras que se invirtieron US\$ 185.3 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 cierre del primer semestre 2018, se invirtieron US\$ 1,042.3 MM habiendo alcanzado un 95% de avance y se espera que entre en producción 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 del primer semestre 2018, se invirtieron US\$ 29.0 MM de los US\$ 30.0 MM aprobados, se estima que el proyecto esté operativo a finales de 2018.

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. Al cierre del primer semestre 2018 se han invertido US\$94 MM, se espera que el proyecto esté concluido en el cuarto trimestre de 2018.

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.

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 adicionales 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. Este proyecto mejorará significativamente la ley promedio de mineral (Pilares: 0.78% esperado; La Caridad: 0.34%). 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.

¹¹ 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.

Análisis Financiero

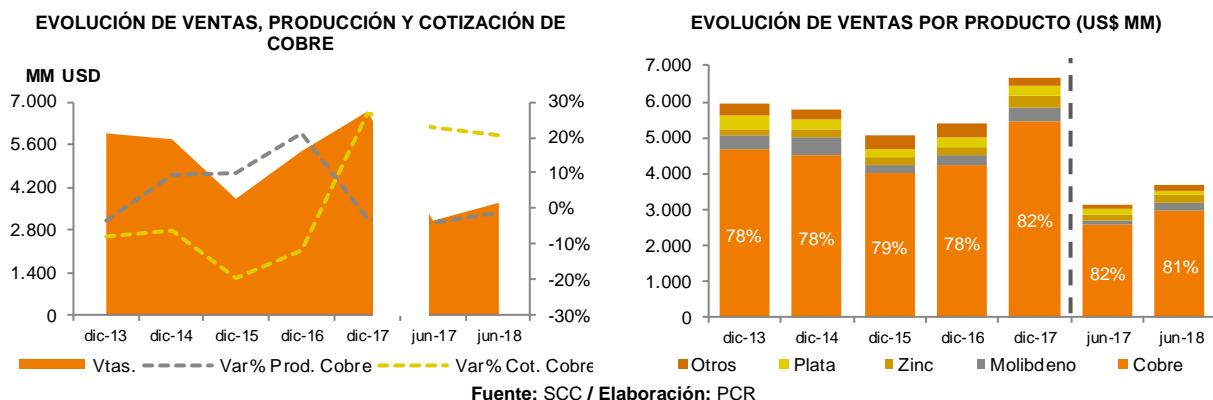
Eficiencia operativa

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% de los ingresos entre 2013 y 2017. Durante el primer semestre 2018 el precio del cobre se elevó 21%, alcanzando los 3.14 US\$/Lb al cierre de junio, producto de la menor producción de China debido a la aplicación de políticas ambientales para reducir la polución del aire. Sin embargo, a partir de julio los precios del cobre bajaron hasta los 2.71 US\$/Lb debido principalmente a la tensión comercial entre Estados Unidos y China, ya que han surgido conflictos geopolíticos que empujan a la baja el precio del metal. En ese sentido, acorde con la Comisión Chilena del Cobre¹², el precio promedio para el cierre 2018 se situaría en 2.97 US\$/Lb, 3.05 US\$/Lb para el 2019 y 3.08 US\$/Lb en el 2020.

Al cierre del primer semestre 2018 las ventas totales alcanzaron los US\$ 3,678.4 MM (+18.1%), explicado principalmente por el incremento del precio del cobre (+20.3%) y del molibdeno (+50.6%), a pesar de la reducción de 3.2% presentada en el volumen de ventas de cobre. Cabe destacar que la venta de cobre representó el 80.5% de los ingresos totales, seguido del molibdeno 6.5% y del zinc 5.2%.

Desagregando por segmentos, las operaciones a tajo abierto en México presentaron un incremento de US\$ 277.7 MM (+15.0%) debido principalmente al mayor precio de los metales y mayores volúmenes de venta de plata (+3.8%) y molibdeno (+12.6%) compensado parcialmente por una contracción en el volumen de ventas de cobre (-6.4%), seguido de las operaciones peruanas con un crecimiento interanual de US\$ 240.5 MM (+23.0%) por los mayores precios de los metales y mayores volúmenes de venta de plata (+5.3%) y cobre (+2.4%) que compensaron parcialmente el menor volumen de ventas de molibdeno (-21.3%), y en tercer lugar se situaron las operaciones de IMMISA con un incremento de US\$ 46.7 MM (+18.3%) dado los mayores precios de los metales y a los mayores volúmenes de ventas de cobre (+20.0%) y plata (+16.7%). Respecto a las ventas por destino, se resalta la diversificación de estas, resaltando el incremento de la participación de Asia en los últimos años llegando al 27% al cierre de junio 2018.

De acuerdo con el análisis de sensibilidad respecto al precio de los metales realizado por SCC, se determinó que, para los seis 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\$ 71.4 MM¹³.



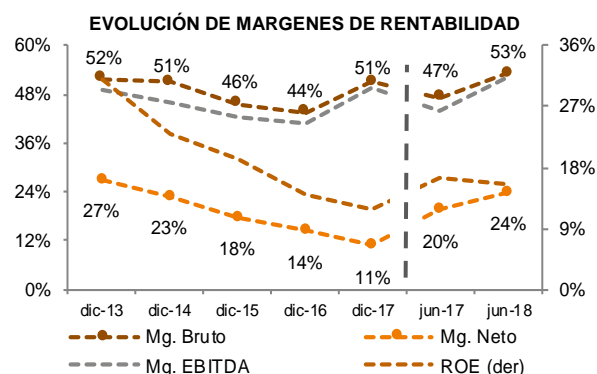
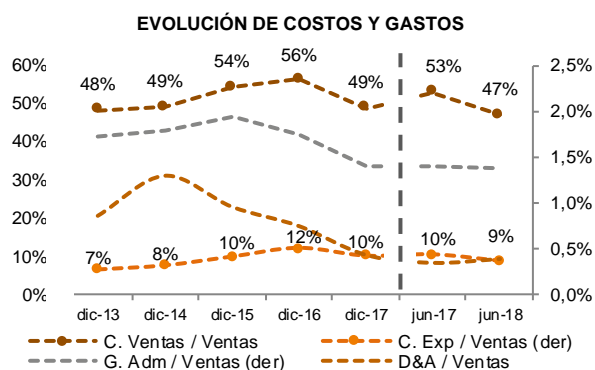
El costo de ventas a junio de 2018 presentó un incremento de 4.8% (US\$ 79.6 MM) principalmente debido al mayor volumen y costo de mineral adquirido de terceros (+US\$ 117.1 MM); lo que fue contrarrestado en parte por un menor costo de energía y un menor consumo de inventarios, disminución parcialmente compensada por mayores gastos de participación de trabajadores y mayores costos de combustible (US\$ -37.5 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 bruto¹⁴, se elevó 33.1% (+485.0 MM).

El uso de energía representa una proporción importante dentro del total de costos de producción de las empresas mineras, sin embargo, a partir del segundo semestre 2017 ha venido reduciendo su representatividad llegando a 14.4% a junio de 2018 de 18.3% en junio 2017 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.

¹² Última estimación realizada en noviembre 2018.

¹³ Fuente: SCC, 10-Q junio 2018.

¹⁴ No incluye depreciación, amortización y agotamiento.



Fuente: SCC / Elaboración: PCR

Respecto a otros insumos representativos, el combustible representó el 14.4% 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 (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 interanualmente en 15.4% y 32.4%, respectivamente. Con ello, el EBIT alcanzó los US\$ 1,561.0 MM (+US\$ 464.6 respecto a jun-17) y un margen EBIT de 42.4%, superior en 7.2 puntos porcentuales a lo registrado un año atrás y significativamente mayor al promedio histórico de los últimos cinco años¹⁵ (32.4%). De esta manera se alcanzó un margen cercano al registrado en 2013 cuando el precio de cobre se cotizaba en 3.32 US\$/Lb.

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	jun-17	jun-18	Var.	Var. %
Costo de Op. Antes de ingresos por subproductos	1.9	1.89	1.65	1.44	1.49	1.51	1.52	0.02	1.3%
Costo de Op. Neto de ingresos por subproductos	1.0	1.07	1.11	0.95	0.92	0.93	0.80	-0.13	-14.0%

Fuente: SCC / Elaboración: PCR

Se aprecia que el *cash cost* antes del ingreso por subproductos se incrementó ligeramente en US\$ 0.02, ello debido al efecto del incremento en el costo unitario de la caída de 1.3% en la producción¹⁶, mayores costos por libra por gastos de venta, generales y administrativos, y mayores costos de producción parcialmente compensados por menores cargos por tratamiento y refinación. Sin embargo, el *cash cost* neto de ingreso por subproductos se redujo en US\$ 0.13 producto del incremento de los ingresos por subproductos por libra producida (+US\$ 0.58), ubicándose en 0.80 US\$/Lb. Cabe destacar que el *cash cost* promedio a nivel mundial para la producción de cobre¹⁷ se encuentra en alrededor de 1.50 US\$/Lb, por lo que la eficiencia operativa de SCC se mantiene competitiva.

Por lo anterior, el EBITDA del periodo se ubicó en US\$ 1,885.6 MM y el EBITDA anualizado en US\$ 3,754.6 MM, en la misma línea el margen EBITDA del periodo pasó a 51.3% de 45.6% en junio 2017.

Rendimiento Financiero

Dado el incremento del EBIT y una reducción de los gastos financieros de 7.4%, al cierre del primer semestre 2018 la utilidad antes de impuestos se elevó a US\$ 1,423.0 (+51.0%). Por su parte, el impuesto a la renta se elevó de US\$ 336.6 MM en jun-17 a US\$ 545.7 MM en jun-18, y la tasa efectiva de impuesto a la renta exhibió un crecimiento de 2.6 p.p.

¹⁵ Promedio del margen EBIT entre 2013 y 2017.

¹⁶ Una reducción en la producción incrementa el costo unitario debido que los costos fijos se distribuyen en menos unidades.

¹⁷ Según el Cash Cost C1, que refleja los costos directos (sin considerar la depreciación y amortización). COCHILCO (2017). *Chilenian Copper Mining Cost*

ubicándose en 38.3% debido principalmente a que la Compañía ya no recibe el beneficio por la generación de créditos fiscales en el extranjero, y también a que se ha registrado el efecto de la Utilidad de Baja Tributación Global Intangible (GILTI), que es el resultado de la Ley de Reducción de Impuestos y Promoción de Empleos, promulgada en diciembre de 2017. Como consecuencia, la utilidad neta se elevó a US\$ 880.3 MM (+43.3%), y el margen neto se incrementó 4.2 p.p., al ubicarse en 23.9%.

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 3.15x, superior a lo registrado en diciembre de 2017 en un contexto en el que la empresa no cuenta con deuda financiera de corto plazo, demostrando con ello un nivel holgado de liquidez. La mejora en el indicador de liquidez fue producto de la reducción de las cuentas por pagar.

Respecto al ciclo de efectivo, se observa que el promedio de cobro se mantiene en 40 días mientras que el periodo de pago se ubicó en 66 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 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 terminó en 84 días (dic-17: 86 días).

En cuanto al flujo de efectivo, el monto proveniente de actividades de operación se incrementó en US\$ 212.2 MM, alcanzando los US\$ 1,056.1 MM, explicado principalmente por el incremento de la utilidad neta (+43%). Por el lado de las actividades de inversión se utilizó US\$ 549.6 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 inversiones fueron destinadas a gastos de reemplazo y mantenimiento; asimismo incluye la compra neta de US\$ 0.2 MM de inversiones de corto plazo, y el pago inicial para la adquisición de Michiquillay por US\$ 12.5 MM. Finalmente, el flujo de financiamiento fue negativo en US\$ 464.6 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 (79.7% 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\$ 5,958.5 MM¹⁸.

La clasificación internacional de los bonos de SCC es de Baa2 con perspectiva estable¹⁹. 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 junio 2018 se situó en 1.14x. El *payback*²⁰ registró una mejora al pasar de 1.81 años en diciembre de 2017 a 1.59 a junio 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)²¹. Al 27 de julio 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. A junio de 2018 la cotización de SCC registró una caída de 4.3% en relación al cierre de 2017. Se calculó un beta de 1.042 para las acciones comunes de SCC, utilizando como indicador de mercado el IGBVL,

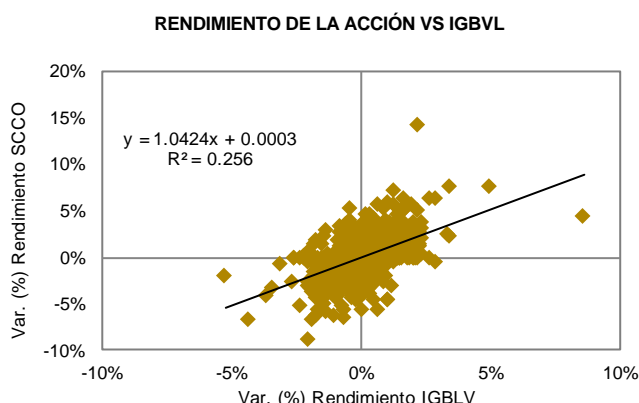
¹⁸ El 20 de abril de 2015, la Compañía emitió US\$ 2,000 MM de obligaciones preferentes no garantizadas a tasa fija en dos tramos: US\$ 500 MM con vencimiento en 2025 a una tasa de interés anual del 3.875% y US\$ 1,500 MM con vencimiento en 2045, a una tasa de interés anual de 5.875%.

¹⁹ Clasificación confirmada el 14 de marzo de 2018.

²⁰ Deuda Financiera / EBITDA

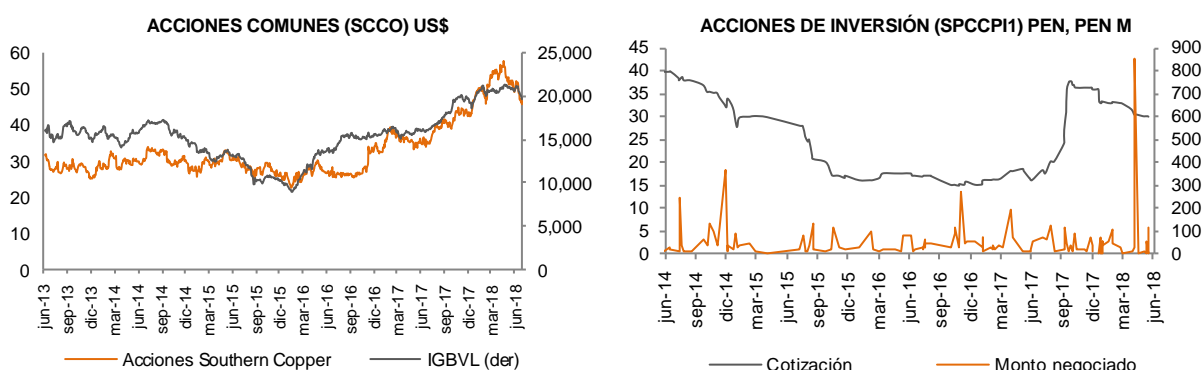
²¹ Cotiza bajo el nemónico SCCO. Hasta febrero de 2010 tuvo como denominación PCU.

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 54,649,479²² 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 16.7% respecto al cierre de 2017.



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	jun-17	jun-18
Monto (US\$ MM)	3,140.00	573.8	381	271.2	139.3	456.1	154.6	463.8
Monto unitario (US\$)	4.06	0.68	0.46	0.34	0.18	0.59	0.20	0.60

Fuente: SCC / Elaboración: PCR

²² Al 22 de noviembre de 2018.

Anexo

SOUTHERN COPPER CORPORATION RESUMEN DE EEFF (USD MM)

Estado de Situación Financiera	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
Activo Corriente	3.416	2.359	2.484	2.566	3.170	2.645	3.170
Existencias	694	836	857	1.010	1.042	975	1.004
Activo No Corriente	7.554	9.035	10.109	10.668	10.610	10.871	10.876
Total Activos	10.970	11.394	12.593	13.234	13.780	13.515	14.046
Pasivo Corriente	783	1.138	920	999	1.168	801	1.006
Deuda de Largo Plazo	4.179	3.981	5.952	5.954	5.957	5.956	5.959
Deuda Financiera	4.179	4.181	5.952	5.954	5.957	5.956	5.959
Total Pasivos	5.408	5.408	7.294	7.363	7.631	7.183	7.477
Patrimonio	5.562	5.837	5.299	5.871	6.149	6.332	6.569
Estado de Resultados							
Ventas Netas	5.953	5.788	5.046	5.380	6.655	3.114	3.678
Costo de Ventas	2.871	2.841	2.928	3.034	3.253	1.649	1.728
Utilidad Bruta	3.082	2.947	2.118	2.346	3.402	1.465	1.950
Gasto de Administración	103	103	99	94	93	44	50
Gasto de Exploración	51	75	49	40	29	11	14
EBIT	2.532	2.233	1.414	1.564	2.619	1.096	1.561
EBITDA	2.928	2.678	1.925	2.211	3.290	1.421	1.886
Ingresos Financieros	20	15	11	7	6	2	5
Gastos Financieros	266	265	334	360	357	195	181
Utilidad Neta	1.618	1.333	736	776	728	614	880
Liquidez							
Liquidez General (veces)	4,36	2,07	2,70	2,57	2,71	3,30	3,15
Prueba Ácida (veces)	3,48	1,32	1,76	1,55	1,82	2,08	2,15
Capital de Trabajo	2.633	1.221	1.564	1.567	2.002	1.844	2.163
Periodo Medio de Cobro (días)	33	34	34	35	39	36	40
Periodo Medio de Pago (días)	60	67	68	72	63	62	66
Periodo Medio de Perm. Inv. (días)	87	96	103	113	111	111	109
Ciclo de Conversión Neto (días)	60	62	69	75	86	84	84
Solvencia							
Deuda de Largo Plazo / Patr (veces)	0,75	0,68	1,12	1,01	0,97	0,94	0,91
Pasivo a Patrimonio (veces)	0,97	0,93	1,38	1,25	1,24	1,13	1,14
Activo a Patrimonio (veces)	1,97	1,95	2,38	2,25	2,24	2,13	2,14
Deuda Financiera a EBITDA (años)	1,43	1,56	3,09	2,69	1,81	2,29	1,59
Gtos. Financ. / Deuda Financiera	6,35%	6,35%	5,61%	6,05%	6,00%	6,31%	5,76%
Deuda Financ. / Patrimonio (veces)	0,75	0,72	1,12	1,01	0,97	0,94	0,91
Cobertura							
EBITDA / Gastos Financ.(veces)	11,03	10,09	5,76	6,14	9,21	6,92	10,95
Ratio de Serv. de Cob. de Deuda	11,03	5,76	5,76	6,14	9,21	6,92	10,95
Rentabilidad							
ROE 12M	31,0%	23,0%	13,1%	13,9%	11,7%	16,6%	15,5%
ROA 12M	15,1%	11,8%	6,0%	6,0%	5,4%	7,4%	7,2%
Margen Bruto	51,8%	50,9%	42,0%	43,6%	51,1%	47,1%	53,0%
Margen Operativo	42,5%	38,6%	28,0%	29,1%	39,4%	35,2%	42,4%
Margen EBITDA	49,2%	46,3%	38,2%	41,1%	49,4%	45,6%	51,3%
Margen Neto	27,2%	23,0%	14,6%	14,4%	10,9%	19,7%	23,9%

Fuente: SCC / Elaboración: PCR