

---

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

Lima, octubre 28, 2016 – MINSUR S.A. (BVL: MINSURI1) (“la Compañía” o “Minsur”) compañía minera peruana dedicada a la explotación, procesamiento y comercialización de estaño y otros minerales, anuncia sus resultados individuales para el tercer trimestre del año 2016 (“3T16”). Estos resultados son reportados en forma individual de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y se expresan en Dólares Americanos (US\$).

---

### I. RESULTADOS OPERATIVOS Y FINANCIEROS DESTACADOS:

- **Producción:**
  - a. **Estaño:** el 3T16 alcanzó **5,186 toneladas**, **25%** por encima de lo reportado en el 3T15, periodo en el cual se tuvo un mantenimiento programado de la fundición en Pisco. La producción acumulada alcanzó **14,550 toneladas**, **4%** por encima de lo reportado a Setiembre 2015.
  - b. **Oro:** en el 3T16 alcanzó **24,956 onzas**, **25%** por debajo del 3T15; en línea con el plan de minado del 2016. La producción acumulada alcanzó **86,108 onzas**, **8%** por debajo de lo reportado a Setiembre 2015.
- **Cash Cost:**
  - a. **San Rafael/Pisco:** En el 3T16, el cash cost por tonelada tratada en San Rafael fue de **US\$ 60**, **50%** por debajo del cash cost del 3T15. En términos de tonelada fina, el cash cost del 3T16 fue de **US\$7,569**, **12%** por debajo del 3T15.
  - b. **Pucamarca:** En el 3T16, el cash cost por tonelada tratada fue de **US\$ 4.0**, **10%** por encima del registrado en el 3T15. En términos de onzas finas, el cash cost en el 3T16 fue de **US\$331/oz**, **38%** por encima del 3T15.
- **Precios:**
  - a. **Estaño:** el 3T16 la cotización promedio fue **US\$ 18,629** por tonelada, **23%** mayor al registrado en el 3T15.
  - b. **Oro:** el 3T16 la cotización promedio fue **US\$ 1,335** por onza, **19%** mayor a la registrada en el 3T15.
- **Ventas:** **US\$ 126.9 MM** en el 3T16, **16%** mayor a lo reportado en el 3T15, debido principalmente a los mayores precios obtenidos tanto en estaño (+23%) como en oro (+19%).
- **Gastos de exploración y proyectos:** alcanzaron los **US\$ 1.7 MM** en el 3T16, **71%** por debajo del 3T15, debido principalmente a la priorización en la ejecución de proyectos de exploración en las zonas aledañas a San Rafael.
- **EBITDA:** alcanzó los **US\$ 72.0 MM** en el 3T16, **55%** por encima de lo reportado en el 3T15. El margen EBITDA del periodo fue de 57% vs. 43% del 3T15, debido principalmente a los mayores precios realizados en ambos metales y la reducción de costos operativos principalmente en San Rafael.
- **Utilidad Neta:** alcanzó los **US\$ 9.0 MM** en el 3T16 vs una pérdida de -US\$ 25MM en el 3T15.
- **Utilidad Neta Ajustada<sup>1</sup>:** Excluyendo los resultados en subsidiarias y asociadas y la diferencia en cambio; la utilidad neta ajustada alcanzó los **US\$ 31 MM** en el 3T16, **167%** mayor a la del 3T15.
- **Operaciones de cobertura:** La compañía mantiene derivados (collares de cero costo) por 24,000

---

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

---

oz de oro de Julio a Diciembre (4,000 oz/mes) con un piso de US\$1,250/oz y un techo de US\$1,420/oz. Adicionalmente; en Setiembre, Minsur inició instrumentos de cobertura de estaño usando collares de opciones a costo cero por 3,200 toneladas de Setiembre a Diciembre de 2016 (800 toneladas por mes) con un precio piso de US\$17,000/t y techos de hasta US\$19,500/t.

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

Resultados Clave	Unidad	3T16	3T15	Var (%)	9M16	9M15	Var (%)
<b>Producción</b>							
Estaño (Sn)	t	5,182	4,130	25%	14,550	13,924	4%
Oro (Au)	oz	24,956	33,464	-25%	86,108	93,782	-8%
<b>Resultados Financieros</b>							
Ventas	US\$ MM	126.9	109.0	16%	354.9	364.7	-3%
EBITDA	US\$ MM	72.0	46.5	55%	180.9	157.8	15%
Margen EBITDA	%	57%	43%	33%	51%	43%	18%
Utilidad Neta	US\$ MM	9.0	-25.2	--	49.3	-24.1	--
Utilidad Neta Ajustada	US\$ MM	31.0	11.6	167%	86.6	43.7	98%

## II. ASPECTOS GENERALES:

### a. Cotización de metales:

La cotización promedio del estaño (Sn) en el 3T16 alcanzó los US\$ 18,629 por tonelada, lo cual representa un aumento del 23% con respecto al mismo periodo del año 2015.

La cotización promedio del oro (Au) estuvo en US\$ 1,335 por onza en el 3T16, 19% por encima de la cotización del mismo periodo del año anterior.

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

Cotizaciones Promedio	Unidad	3T16	3T15	Var (%)	9M16	9M15	Var (%)
Estaño	US\$/t	18,629	15,207	23%	17,047	16,399	4%
Oro	US\$/oz	1,335	1,125	19%	1,259	1,179	7%

Fuente: Bloomberg

### b. Tipo de cambio:

El tipo de cambio promedio del 3T16 fue de S/. 3.34 por US\$1, lo cual representa una depreciación del Sol Peruano de 4%, comparada con la cotización promedio del 3T15 (S/. 3.21 por US\$1).

### Cuadro N° 3: Tipo de Cambio

Tipo de Cambio Promedio	Unidad	3T16	3T15	Var (%)	9M16	9M15	Var (%)
PEN/USD	S/.	3.34	3.21	4%	3.37	3.14	7%

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

### III. RESULTADOS DE OPERACIONES MINERAS:

#### a. San Rafael – Pisco (Perú):

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

San Rafael - Pisco	Unidad	3T16	3T15	Var (%)	9M16	9M15	Var (%)
Mineral Tratado	t	492,554	264,004	87%	989,783	761,348	30%
Ley de Cabeza	%	2.01	2.02	0%	2.04	2.09	-2%
Producción Estaño (Sn) - San Rafael	t	5,114	4,852	5%	13,961	14,382	-3%
Producción Estaño (Sn) - Pisco	t	5,182	4,130	25%	14,550	13,924	4%
Cash Cost por Tonelada Tratada <sup>2</sup> - San Rafael	US\$/t	60	119	-50%	85	130	-35%
Cash Cost por Tonelada Estaño <sup>3</sup>	US\$/t Sn	7,569	8,562	-12%	7,874	8,850	-11%

En el 3T16, la producción de estaño alcanzó 5,182 toneladas, lo que representa un aumento del 25% con respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a un mantenimiento programado de la fundición de Pisco que se realizó en septiembre del 2015 y a la entrada en operación en el 2016 de la planta de ore-sorting para tratar mineral de baja ley.

El cash cost por tonelada tratada<sup>2</sup> de San Rafael en el 3T16 alcanzó los US\$ 60 vs. US\$ 119 en el 3T15, lo cual representó una reducción del 50%. Cabe mencionar que el cash cost por tonelada de este período considera, a diferencia del 2015, mineral de baja ley que es alimentado a la planta de pre-concentración ore-sorting (257,103 toneladas) y las toneladas tratadas en concentración provenientes de la mina (235,451 toneladas). Este efecto es temporal dado que el mineral de baja ley apilado en la cancha 35 se espera se consuma en el 2017. El cash cost por tonelada tratada del periodo se encuentra en línea con lo esperado para alcanzar el estimado del año.

El cash cost por tonelada fina de estaño<sup>3</sup> en el 3T16 alcanzó los US\$ 7,569 vs. US\$ 8,562 en el 3T15, lo que representó una reducción del 12%, debido principalmente a la mayor producción de estaño y a las reducciones de costos por tonelada tratada.

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

<sup>3</sup> Cash Cost por tonelada fina de estaño = (Costo de producción de San Rafael y Pisco + gasto de ventas + movimiento de concentrados de estaño, excluyendo participación de trabajadores, depreciación y amortización) / (Producción de estaño en toneladas)

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

Pucamarca	Unidad	3T16	3T15	Var (%)	9M16	9M15	Var (%)
Mineral Tratado	t	2,046,546	2,190,881	-7%	6,208,714	6,027,524	3%
Ley de Cabeza	g/t	0.43	0.60	-29%	0.38	0.61	-38%
Producción Oro (Au)	oz	24,956	33,464	-25%	86,108	93,782	-8%
Cash Cost por Tonelada Tratada	US\$/t	4.0	3.7	10%	3.9	4.1	-6%
Cash Cost por Onza de Oro <sup>4</sup>	US\$/oz Au	331	240	38%	278	264	5%

En el 3T16, la producción de oro alcanzó 24,956 onzas, lo cual representa una reducción del 25% con respecto al mismo periodo del año anterior. De acuerdo a los parámetros del modelo geológico y el plan de minado de Pucamarca, la ley de cabeza de mineral fue de 0.43 g/t el 3T16, 29% menor al 3T15.

El costo por tonelada tratada de Pucamarca en el 3T16 alcanzó los US\$ 4.0 vs. US\$ 3.7 en el 3T15, lo que representó un aumento del 10%, esto debido al menor volumen de toneladas tratadas, en línea con los parámetros esperados del plan de minado.

El cash cost por onza de oro<sup>4</sup> en el 3T16 fue US\$ 331, lo cual representó un incremento del 38% comparado al 3T15. Dicho incremento se dio principalmente debido a la menor producción de oro en el 3T16 y por el mayor cash cost por tonelada tratada. Este aumento responde a la disminución de la ley, conforme al plan de minado.

**IV. CAPEX:**
**Cuadro N°6. CAPEX**

CAPEX	Unidad	3T16	3T15	Var (%)	9M16	9M15	Var (%)
San Rafael	US\$ MM	5.7	4.0	43%	20.0	8.2	146%
Pisco	US\$ MM	1.8	0.4	335%	1.9	0.6	210%
Pucamarca	US\$ MM	3.0	2.2	33%	5.8	2.5	133%
Otros	US\$ MM	0.1	0.0	-	1.8	0.1	-
<b>Total Capex</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>10.5</b>	<b>6.6</b>	<b>60%</b>	<b>29.6</b>	<b>11.4</b>	<b>161%</b>

En el 3T16, el CAPEX fue de US\$ 10.5 MM, lo que representa un aumento de US\$ 3.9MM con respecto a lo presentado en el 3T15. Las principales inversiones en el periodo fueron:

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

<sup>4</sup> Cash cost por onza de oro = (Costo de producción de Pucamarca + gasto de ventas, excluyendo participación de trabajadores, depreciación y amortización)/ Producción de oro

## V. RESULTADOS FINANCIEROS:

**Cuadro N°7. Ganancias y Pérdidas**

Ganancias y Pérdidas	Unidad	3T16	3T15	Var (%)	9M16	9M15	Var (%)
Ventas Netas	US\$ MM	126.9	109.0	16%	354.9	364.7	-3%
Costo de Ventas	US\$ MM	-55.7	-64.8	-14%	-171.7	-207.2	-17%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>71.2</b>	<b>44.2</b>	<b>61%</b>	<b>183.3</b>	<b>157.4</b>	<b>16%</b>
Gastos de Ventas	US\$ MM	-1.0	-1.4	-28%	-3.3	-4.8	-32%
Gastos de Administración	US\$ MM	-7.5	-5.1	48%	-21.6	-22.3	-3%
Gastos de Exploración y Proyectos	US\$ MM	-1.7	-5.8	-71%	-8.7	-17.9	-51%
Otros Gastos Operativos, neto	US\$ MM	-1.6	-1.2	32%	-3.4	-3.1	9%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>59.4</b>	<b>30.8</b>	<b>93%</b>	<b>146.2</b>	<b>109.4</b>	<b>34%</b>
Ingresos (Gastos) Financieros y Otros, neto	US\$ MM	-8.1	-7.2	12%	-21.7	-19.7	10%
Resultados de las Subsidiarias y Asociadas	US\$ MM	-21.3	-36.5	42%	-36.8	-67.5	-45%
Diferencia en cambio, neta	US\$ MM	-0.7	-0.3	122%	-0.4	-0.3	41%
<b>Utilidad Antes de Impuestos</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>29.3</b>	<b>-13.3</b>	<b>--</b>	<b>87.3</b>	<b>21.8</b>	<b>300%</b>
Impuesto a las ganancias	US\$ MM	-20.3	-11.9	70%	-38.0	-46.0	-17%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>9.0</b>	<b>-25.2</b>	<b>--</b>	<b>49.3</b>	<b>-24.1</b>	<b>--</b>
Margen Neto	%	7%	-23%	--	14%	-7%	--
<b>EBITDA</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>72.0</b>	<b>46.5</b>	<b>55%</b>	<b>180.9</b>	<b>157.8</b>	<b>15%</b>
Margen EBTIDA	%	57%	43%	33%	51%	43%	18%
<b>Utilidad Neta Ajustada</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>31.0</b>	<b>11.6</b>	<b>167%</b>	<b>86.6</b>	<b>43.7</b>	<b>98%</b>

### a. Ventas:

En el 3T16, las ventas alcanzaron US\$ 126.9 MM, un aumento de 16% (+US\$ 17.9 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. Este aumento se explica por mayores cotizaciones promedio del estaño y oro (+23% y +19%, respectivamente), parcialmente compensado por menores toneladas de estaño (-1%) y menores onzas de oro (-11%) vendidos.

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

Volumen de Ventas	Unidad	3T16	3T15	Var (%)	9M16	9M15	Var (%)
Estaño	t	4,721	4,771	-1%	14,066	15,352	-8%
Oro	oz	25,600	28,661	-11%	82,767	88,076	-6%

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

Detalle de Ventas	Unidad	3T16	3T15	Var (%)	9M16	9M15	Var (%)
Estaño	US\$ MM	92.3	76.3	21%	250.4	259.8	-4%
Oro	US\$ MM	34.6	32.8	6%	104.6	104.9	0%
<b>Total</b>	<b>US\$ MM</b>	<b>126.9</b>	<b>109.0</b>	<b>16%</b>	<b>354.9</b>	<b>364.7</b>	<b>-3%</b>

### b. Utilidad Bruta:

La utilidad bruta en el 3T16 fue de US\$ 71.2 MM, lo que significó un incremento del 61% (US\$ 27

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

---

MM) con respecto al mismo periodo del año 2015, esto debido principalmente a los ahorros obtenidos en el costo de producción y a la mayor eficiencia productiva en San Rafael y Pucamarca, así como los mayores precios de estaño y oro en el trimestre.

**c. Gastos Administrativos:**

Los gastos administrativos en el 3T16, fueron US\$ 7.5 MM, 48% mayores a los gastos administrativos del 3T15 debido a la mayor participación a los trabajadores como consecuencias de la mayor utilidad tributaria en el periodo; asimismo, en el 3T15 hubo un extorno a las participaciones provisionadas acumuladas producto de los menores precios realizados. Excluyendo el impacto de participaciones el gasto administrativo en el 3T16 habría sido 6% menor respecto del 3T15.

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

En el 3T16, los gastos de exploración y proyectos fueron US\$ 1.7 MM, lo que significó una reducción de 71% (US\$ 4.1 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior. La reducción del gasto se debe principalmente a la optimización y priorización en la ejecución de proyectos de exploración en las zonas aledañas a San Rafael; así como a la capitalización de las inversiones en los proyectos B2 y Marcobre luego de haber completado la fase de pre-factibilidad.

**e. EBITDA:**

El EBITDA en el 3T16 fue de US\$ 72.0 MM, lo que significó un incremento del 55% (US\$ 25.5 MM) con respecto al mismo periodo del año anterior, esto debido a la mayor utilidad bruta, así como optimización en exploraciones y proyectos. El margen EBITDA en el 3T16 alcanzó 57%, versus un margen EBITDA de 43% en el 3T15. A nivel acumulado, se alcanzó un EBITDA de US\$ 180.9 MM, 15% mayor al mismo período acumulado en el 2015.

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

Los resultados de subsidiarias y asociadas impactaron el resultado de Minsur individual en US\$ -21.3 MM en el 3T16, debido a las pérdidas registradas en empresas asociadas en dicho periodo, estas pérdidas contables no impactan en la generación de caja de Minsur.

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

La Utilidad Neta en el 3T16 alcanzó US\$ 9.0 MM, un aumento de US\$ 34.2 MM con respecto al 3T15, debido principalmente a los mejores resultados de nuestras operaciones. La Utilidad Neta Ajustada en el 3T16 alcanzó los US\$31.0 MM, 167% mayor a la del 3T15. A nivel acumulado la Utilidad Neta alcanzó US\$ 49.3 MM versus -US\$ 24.1 MM en el mismo período en el 2015; la Utilidad Neta Ajustada fue de US\$ 86.6 MM vs US\$ 43.7 MM en el mismo período en el 2015.

## VI. LIQUIDEZ:

Al 30 de setiembre del 2016, los saldos de caja y equivalentes de caja fueron de US\$ 480.4 MM, 17% menor al 31 de diciembre del 2015 (US\$ 575.5 MM). La reducción de la caja se debe principalmente a la transferencia de fondos hacia una subsidiaria matriz para la adquisición del 30% restante del Proyecto Marcobre (US\$ 60 MM) y a la ejecución de aportes de capital por US\$ 17.0 MM a otras subsidiarias para financiar las inversiones del período. En cuanto a los niveles de endeudamiento, la deuda financiera total al 30 de setiembre del 2016 ascendió a US\$ 439.8 MM, en línea con la deuda financiera total al 31 de diciembre del 2015 que ascendió a US\$ 439.4 MM. El ratio de apalancamiento neto alcanza los -0.2x al 30 de setiembre del 2016 vs. -0.7x al 31 de diciembre del 2015.

**Cuadro N°10. Deuda Neta**

Ratios Financieros	Unidad	sep-16	dic-15	Var (%)
Obligaciones Financieras	US\$ MM	439.8	439.4	0%
Caja	US\$ MM	480.4	575.5	-17%
Deuda Neta	US\$ MM	-40.7	-136.1	70%
Deuda / EBITDA	x	1.9x	2.1x	-10%
Deuda Neta / EBITDA	x	-0.2x	-0.7x	73%