

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ
ESCUELA DE POSGRADO



**Análisis Financiero de la Industria Minera de Perú: El Caso de
Southern Perú Copper Corporation**

**TESIS PARA OBTENER EL GRADO ACADÉMICO DE
MAESTRA EN FINANZAS CORPORATIVAS Y RIESGO FINANCIERO**

QUE PRESENTA:

Jessica Adelaida, Gonzales Torres

Mirella Aremi, Urviola Laqui

**TESIS PARA OBTENER EL GRADO ACADÉMICO DE
MAESTRO EN FINANZAS CORPORATIVAS Y RIESGO FINANCIERO**

QUE PRESENTA:

Luis Alberto, Apaza Chambi

Gian Pier Di Karlo, Enciso Estrada

ASESOR

Juan O'Brien Cáceres

Surco, mayo, 2024

Declaración Jurada de Autenticidad

Yo, Juan O'Brien Cáceres, docente del Departamento Académico de Posgrado en Negocios de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor(a) de la tesis/el trabajo de investigación titulado Análisis Financiero de la Industria Minera de Perú: El Caso de Southern Perú Copper Corporation,

De los autores

Apaza Chambi Luis Alberto,

Enciso Estrada Gian Pier Di Karlo,


Gonzales Torres Jessica Adelaida,

Urviola Laqui Mirella Aremi

dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 15%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 20/05/2024.
- He revisado con detalle dicho reporte y confirmo que cada una de las coincidencias detectadas no constituyen plagio alguno.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

Lugar y fecha: Lima, 21 de mayo del 2024

Apellidos y nombres del asesor: O'Brien Cáceres Juan	
DNI: 07873020	Firma 
ORCID: 0000-0002-1019-2224	

Dedicatorias

En primer lugar, agradezco a Dios por darnos salud y paz. Asimismo, a mi querida madre, por sus enseñanzas y valores; a mi esposa y a mi hija, por su paciencia en este tiempo de estudio y por su amor que me da las fuerzas necesarias para seguir adelante.

Luis Alberto Apaza Chambi.

A mis padres, cuyo apoyo incondicional fue un faro guía en cada paso.

Gian Pier Enciso Estrada.

Dedico este trabajo con gratitud y amor en primer lugar a Dios, por darnos fuerzas y salud para lograr nuestros objetivos; a mi familia, en especial a mis padres y hermanos por su esfuerzo, apoyo incondicional y comprensión

Jessica Adelaida Gonzales Torres.

A Dios, por guiar cada uno de mis pasos; a mis padres, por su amor y sabiduría; a mi esposo e hija; por su apoyo incondicional, comprensión y ser mi motivación para seguir avanzando.

Mirella Aremi Urviola Laqui.

Resumen Ejecutivo

La presente tesis tiene como objetivo determinar el valor fundamental de *Southern Perú Copper Corporation* (SPCC), así como el valor actual de sus acciones cotizadas en la bolsa de valores local, en base a la producción de sus complejos mineros Toquepala y Cuajone, más la inclusión en escenarios de sus nuevos proyectos mineros Michiquillay, Los Chancas y Tía María. Además, para su valoración se analizaron los datos financieros auditados de SPCC reportados entre el 2018 al 2022, y se identificaron los principales *inputs* de valor, como el precio, demanda, costo de venta, y demás. Igualmente, para proyectar los ingresos se estimaron la demanda de cobre y su precio desde el 2023 al 2035, así como el costo de ventas en base a su participación sobre las ventas del 2022.

Finalmente, la metodología empleada para la valorización de SPCC fue el flujo de caja descontado, proyectando los flujos de caja libre, valor terminal y aplicando el WACC bajo cinco contextos, que abarcaron desde un escenario base, con solo sus proyectos actuales, que resultó con un valor fundamental de USD 6,780 millones y el valor de acción de USD 16.32; hasta un último escenario, con todos sus nuevos proyectos, que determinó un valor de USD 11,115 millones y un valor de acción de USD 26.75. También, sirve destacar que todos los valores fundamentales calculados fueron mayores que el precio de la cotización de mercado al cierre del 2022.

Abstract

The objective of this thesis is to determine the fundamental value of Southern Perú Copper Corporation (SPCC), as well as the current value of its shares listed on the local stock exchange, based on the production of its Toquepala and Cuajone mining complexes, plus the inclusion in scenarios of its new mining projects Michiquillay, Los Chancas and Tía María. In addition, for its valuation, SPCC's audited financial data reported between 2018 and 2022 were analyzed, and the main value inputs were identified, such as price, demand, cost of sale, and others. Likewise, to project income, the demand for copper and its price were estimated from 2023 to 2035, as well as the cost of sales based on its participation in 2022 sales.

Finally, the methodology used for the valuation of SPCC was the discounted cash flow, projecting the free cash flows, terminal value and applying the WACC under five contexts, which ranged from a base scenario, with only its current projects, which resulted with a fundamental value of USD 6,780 million and the share value of USD 16.32; until a last scenario, with all its new projects, which determined a value of USD 11,115 million and a share value of USD 26.75. Also, it is worth highlighting that all the fundamental values calculated were greater than the market quote price at the end of 2022.

Tabla de Contenidos

Lista de Tablas	ix
Lista de Figuras.....	xi
Capítulo I: Análisis Sectorial y Macroeconómico.....	1
1.1 Descripción y Principales Características de la Empresa	1
1.1.1 <i>Descripción de la Actividad Empresarial</i>	1
1.1.2 <i>Estructura Corporativa</i>	1
1.1.3 <i>Capital Social Asignado</i>	2
1.1.4 <i>Acciones de Inversión en Bolsa de Valores de Lima (BVL)</i>	3
1.1.5 <i>Líneas de Negocio y Tipos de Clientes</i>	3
1.2 Situación Macroeconómica y Tendencias por Especialistas	4
1.2.1 <i>Situación Macroeconómica</i>	4
1.2.2 <i>Tendencias por Especialistas</i>	6
1.3 Tamaño y Estructura de Mercado	9
1.3.1 <i>Tamaño del Mercado Minero</i>	9
1.3.2 <i>Competidores en el Mercado Minero</i>	11
1.3.3 <i>Market Share de la Empresa</i>	11
1.3.4 <i>Mercado del Cobre</i>	11
1.3.5 <i>Precio del Cobre</i>	13
1.4 Principales Innovaciones y Cambios en el Sector	14
Capítulo II: Análisis de los Estados Financieros.....	16
2.1 Ratios	16
2.1.1 <i>Ciclo de Conversión de Efectivo</i>	16
2.1.2 <i>Ratio de Liquidez</i>	16
2.1.3 <i>Margen Bruto, Margen Operativo, Margen EBITDA y Margen Neto</i>	17

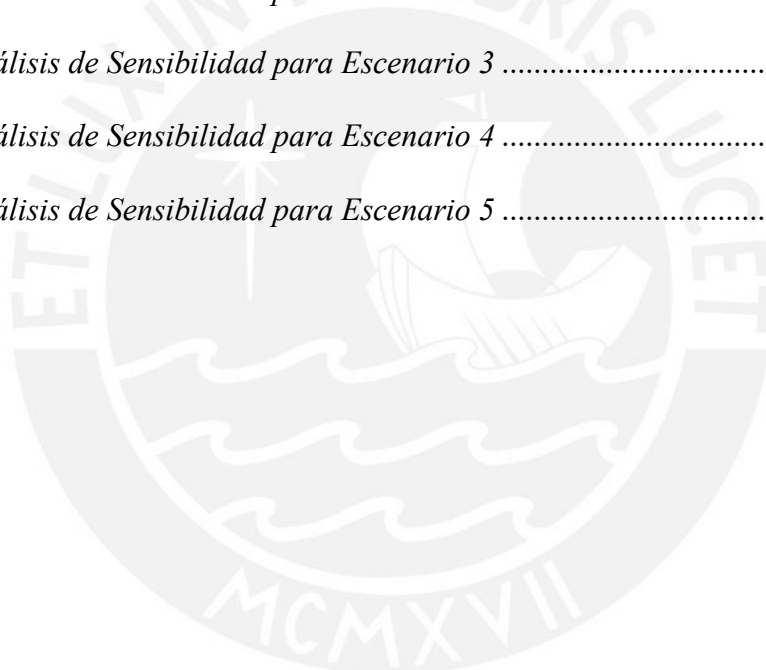
2.1.4	<i>Pay-out Ratio</i>	18
2.1.5	<i>ROA y ROE</i>	19
2.1.6	<i>Análisis Dupont</i>	20
2.2	Análisis Horizontal y Vertical	21
2.2.1	<i>Situación del Estado de Resultados</i>	21
2.2.2	<i>Estado de Resultados</i>	21
2.2.3	<i>Estado de Situación Financiera</i>	25
2.2.4	<i>Situación Financiera</i>	25
2.3	Políticas Financieras	29
Capítulo III: Identificación de Impulsador de Valores Adicionales		31
3.1	Reportes de Mercado	31
3.2	Reportes de la Empresa (Memorias y Presentación a Inversionistas)	32
3.3	Reportes de Clasificación de Riesgo.....	33
3.3.1	<i>Pacific Credit Rating</i>	33
3.3.2	<i>Apoyo y Asociados</i>	34
Capítulo IV: Modelamiento Financiero de la Empresa		35
4.1	Supuestos	35
4.2	Proyecciones de EEFF	37
4.3	Valorización de la Empresa	48
4.3.1	<i>WACC</i>	48
4.3.2	<i>Flujo de Caja Libre</i>	50
4.3.3	<i>Valor de la Empresa</i>	50
4.4	Análisis de Riesgo (Sensibilidades, Escenarios y Aleatorio Probabilístico)	52
4.4.1	<i>Riesgo del Precio del Commodity</i>	52
4.4.2	<i>Riesgo de Liquidez</i>	55

4.4.3	<i>Simulación de Montecarlo</i>	55
Capítulo V: Comparables con Indicadores de Mercado		58
5.1	Margen Bruto (%MB).....	58
5.2	Margen EBITDA (%EBITDA).....	59
5.3	ROE (%ROE).....	60
Capítulo VI: Análisis de la Estructura de Capital		62
6.1	Rangos de Estructura	62
6.2	Análisis de Riesgo.....	64
Capítulo VII: Conclusiones y Recomendaciones		66
7.1	Conclusiones	66
7.2	Recomendaciones	67
Referencias		69
Apéndice A: Estado de Resultados de SPCC entre el 2018 y el 2022 (Miles de USD)		74
Apéndice B: Estado de Situación Financiera de SPCC entre el 2018 y el 2022 (Miles de USD)		75
Lista de Abreviaturas		76

Lista de Tablas

Tabla 1	<i>Acciones de Inversión a Diciembre del 2022</i>	3
Tabla 2	<i>Líneas de Producto a Diciembre del 2022</i>	3
Tabla 3	<i>Exportaciones Nacionales del 2018 al 2022 (Millones de USD)</i>	10
Tabla 4	<i>Porcentaje de Producción Minera en 2022</i>	11
Tabla 5	<i>Indicadores del Ciclo de Conversión de Efectivo del 2018 al 2022</i>	16
Tabla 6	<i>Márgenes de Resultados del 2018 al 2022</i>	18
Tabla 7	<i>Dividendos Pagados del 2018 al 2022 (Miles de USD)</i>	19
Tabla 8	<i>Análisis Horizontal y Vertical de Estado de Resultados del 2018 al 2022</i>	22
Tabla 9	<i>Costo de Ventas del 2018 al 2022</i>	23
Tabla 10	<i>Análisis Horizontal y Vertical de Estado de Situación Financiera para el Activo del 2018 al 2022 (Miles de USD)</i>	26
Tabla 11	<i>Análisis Horizontal y Vertical de Estado de Situación Financiera para el Pasivo y Patrimonio del 2018 al 2022 (Miles de USD)</i>	27
Tabla 12	<i>Toneladas de Cobre Producidas por SPCC desde 2021 hasta 2022</i>	33
Tabla 13	<i>Escenarios para SPCC</i>	37
Tabla 14	<i>Principales Indicadores para el Escenario 1</i>	39
Tabla 15	<i>Principales Indicadores para el Escenario 2</i>	41
Tabla 16	<i>Principales Indicadores para el Escenario 3</i>	43
Tabla 17	<i>Principales Indicadores para el Escenario 4</i>	45
Tabla 18	<i>Principales Indicadores para el Escenario 5</i>	47
Tabla 19	<i>Variables Económicas para el WACC</i>	48
Tabla 20	<i>Cálculo del Costo de Capital</i>	48
Tabla 21	<i>Cálculo del WACC</i>	49
Tabla 22	<i>Flujo de Caja Libre para los Cinco Escenarios (Miles de USD)</i>	50

Tabla 23	<i>Cálculo del Total de Acciones de SPCC</i>	51
Tabla 24	<i>Indicadores de Valorización de los Cinco Escenarios (Miles de USD)</i>	53
Tabla 25	<i>Sensibilidad de Riesgo de Precio entre el 2018 y 2022</i>	54
Tabla 26	<i>Simulación de Montecarlo de los Cinco Escenarios</i>	56
Tabla 27	<i>Evaluación de los Nuevos Proyectos</i>	57
Tabla 28	<i>Análisis Dupont para SPCC, SMVC y CODELCO del 2018 al 2022</i>	61
Tabla 29	<i>Escenarios de Estructuración entre Deuda y Patrimonio</i>	63
Tabla 30	<i>Análisis de Sensibilidad para Escenario 1</i>	64
Tabla 31	<i>Análisis de Sensibilidad para Escenario 2</i>	65
Tabla 32	<i>Análisis de Sensibilidad para Escenario 3</i>	65
Tabla 33	<i>Análisis de Sensibilidad para Escenario 4</i>	65
Tabla 34	<i>Análisis de Sensibilidad para Escenario 5</i>	65



Lista de Figuras

Figura 1	<i>Estructura Corporativa de SPCC</i>	2
Figura 2	<i>Evolución de Precios del Cobre entre 2018 y 2023</i>	6
Figura 3	<i>PMI Global, Eurozona, China, Estados Unidos y del Cobre entre 2022 y 2023</i>	7
Figura 4	<i>Importaciones de Cobre Refinado y Ánodos entre 2020 y 2023</i>	7
Figura 5	<i>Relación entre el Precio del Cobre y el Índice del Dólar desde 2022 hasta 2023</i>	8
Figura 6	<i>Inventarios de Cobre entre 2018 y 2023</i>	9
Figura 7	<i>Países de Destino de Exportación de Cobre en el 2022</i>	12
Figura 8	<i>Producción Mundial de Cobre en el 2022 (Millones de TMF)</i>	13
Figura 9	<i>Precio del Cobre por Libra del 2010 al 2022</i>	14
Figura 10	<i>Indicadores de Ratios de Liquidez entre el 2018 y 2022</i>	17
Figura 11	<i>Cálculo del Pay-out Ratio entre el 2018 y el 2022</i>	18
Figura 12	<i>Rendimientos ROA y ROE entre el 2018 y el 2022</i>	19
Figura 13	<i>Análisis Dupont del 2018 al 2022</i>	20
Figura 14	<i>Ventas Netas por Producto del 2018 al 2022</i>	23
Figura 15	<i>Márgenes de Resultados del 2018 al 2022</i>	25
Figura 16	<i>Márgenes de Resultados del 2018 al 2022</i>	55
Figura 17	<i>Comparación del Margen Bruto</i>	59
Figura 18	<i>Comparación del Margen EBITDA</i>	60
Figura 19	<i>Comparación del ROE</i>	60

Capítulo I: Análisis Sectorial y Macroeconómico

En este capítulo se presenta a la compañía minera SPCC, destacando sus principales características, la situación macroeconómica, tendencias por especialistas, tamaño, y demás, lo que permitió conocer al detalle su sector, así como la contribución que ofrecía al crecimiento del país.

1.1 Descripción y Principales Características de la Empresa

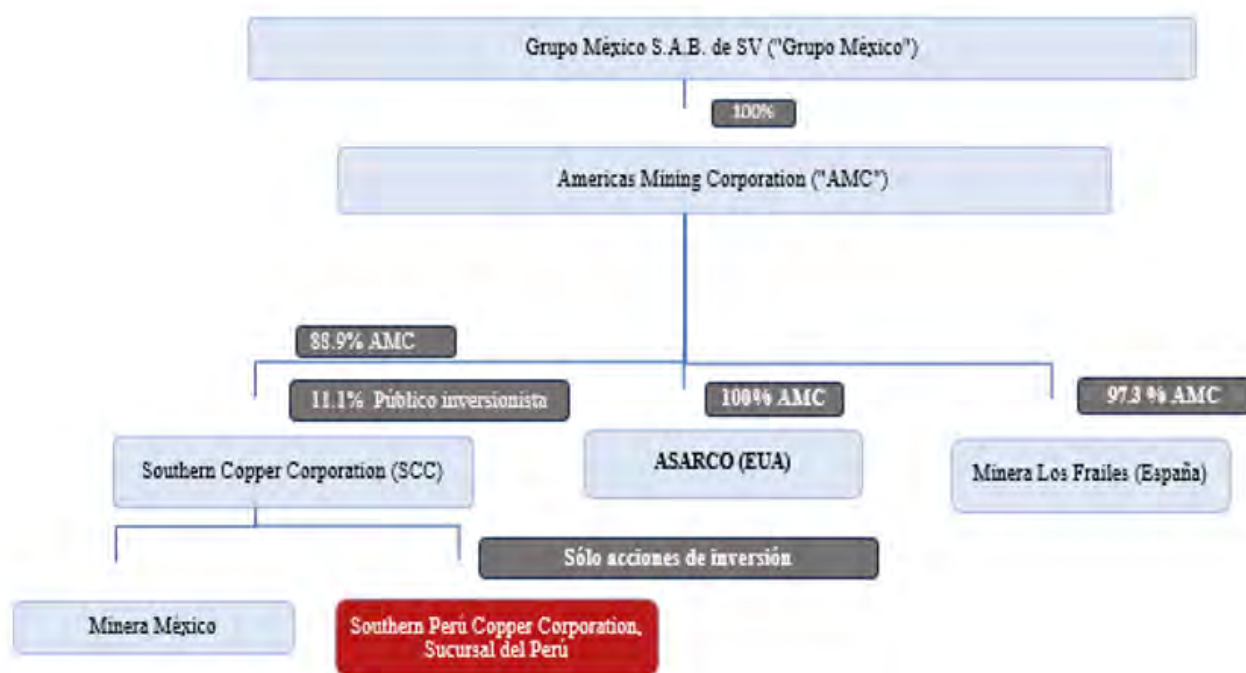
1.1.1 Descripción de la Actividad Empresarial

SPCC se estableció como sucursal peruana de su matriz en 1954, operando en el rubro minero, metalúrgico, entre otros, ya que posee una dimensión significativa en el ámbito internacional. Además, cuenta con el ISO 9001:2015 y forma parte del grupo de la Clasificación Industrial Internacional (CIU) 1320, correspondiente a la extracción de minerales metalíferos no ferrosos, menos minerales de uranio y torio.

Finalmente, se puede agregar que el país ha conseguido la segunda ubicación de producción de cobre mundial, alcanzando el 11.0%, mientras que el primer lugar siempre fue ocupado por Chile, con el 23.4%. Igualmente, SPCC alcanzó el tercer lugar dentro del grupo de principales productores de cobre en el Perú, con una participación del 14.0%, ya que logró ser superado tanto por Antamina como por Cerro Verde, ubicándose éstas en el primer y segundo lugar en cada caso (Ministerio de Energía y Minas [MINEM], 2022).

1.1.2 Estructura Corporativa

MINEM (2022) aseveró que en 1952 se constituyó la empresa matriz en el estado de Delaware, Estados Unidos, y dos años después se instaló la sucursal peruana con la denominación de SPCC. GrupoMexico (2023) precisó que la compañía fundadora contaba con el 99.29% de acciones de inversión de SPCC, la cual a su vez era una subsidiaria indirecta de Grupo México S.A.B., localizada en México, a través de *Americas Mining Corporation* (AMC). En la Figura 1 se amplían detalles.

Figura 1*Estructura Corporativa de SPCC*

Nota. Tomado de “Estructura Corporativa” por GrupoMexico, 2023 (<https://www.gmexico.com/Pages/EstructuraCorporativa.aspx>).

1.1.3 Capital Social Asignado

SPCC (2022) indicó que tenía un capital social asignado al final del 2022 equivalente a USD 321’797,000, formalizándose mediante escritura pública, que consideró lo estipulado por la Ley de Sociedades en su artículo 396. Además, precisó que respecto al tema en cuestión destacaban los tres aspectos siguientes: (a) que la sucursal no contaba con personalidad jurídica independiente de su oficina principal, (b) que la empresa ubicada a nivel local tenía representación legal jurídica, y (c) que la sucursal contaba con autonomía de gestionar las actividades que le confiere la matriz. Igualmente, expresó que disponía de un capital que poseía correspondencia con el capital otorgado por la matriz, lo cual no se encontraba expresado en acciones, implicando que la estimación de la utilidad por acción se efectuara solo por las acciones de inversión.

1.1.4 Acciones de Inversión en Bolsa de Valores de Lima (BVL)

SPCC lista en la bolsa de Lima al cierre de diciembre del 2022 con una suma de 57'649,479 acciones, las cuales están agrupadas a través de los dos códigos siguientes: (a) el Ticker SPCCPI1, equivalente a 54,209,936, que ha existido desde noviembre de 1980; y (b) el Ticker SPCCPI2, equivalente a 3,439,543, que ha existido desde junio de 1995. Asimismo, ambos códigos referidos figuran con acciones de inversión en circulación (Bolsa de Valores de Lima [BVL], 2022). En la Tabla 1 se brindan mayores precisiones.

Tabla 1

Acciones de Inversión a Diciembre del 2022

Ticker	Fecha de listado en la BVL	Acciones en circulación
SPCCPI1	10/11/1980	54,209,936
SPCCPI2	01/06/1995	3,439,543
Total		57,649,479

Nota. Adaptado de “Southern Peru Copper Corporation” por BVL, 2022

(<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=64200>).

1.1.5 Líneas de Negocio y Tipos de Clientes

Líneas de Negocio. SPCC (2022) indicó que los principales productos minerales que explotaba eran la plata, molibdeno, cobre y otros subproductos. También, expresó que el cobre era la línea de negocio principal y representaba un 79% del total de los ingresos en el ejercicio económico 2022. En la Tabla 2 se alcanzan más ampliaciones.

Tabla 2

Líneas de Producto a Diciembre del 2022

Líneas de producto	Ventas netas al 31.12.2022 (miles USD)	Porcentaje (%)
Cátodo y ánodo de cobre	2'868,459	73
Concentrado de cobre	227,583	6
Molibdeno	487,405	12
Metales preciosos	106,065	3
Otros subproductos	219,005	6
Total	3,908,517	100

Nota. Tomado de “Dictamen de los auditores independientes” por SPCC, 2022

(<https://documents.bvl.com.pe/hhii/B20027/20230328234601/SPCC32AUD31DIC22.PDF>).

Política con Clientes. SPCC (2022) manifestó que la sucursal poseía políticas con sus clientes y aceptaba riesgos como el del precio, así como el del tipo de cambio. Asimismo, mencionó que vendía entre el 80% al 90% de la producción de metales bajo contratos de largo plazo o anuales, debido a la naturaleza del comprador, recibiendo éste el mineral cuando fuera embarcado o entregado al operador logístico. Igualmente, precisó que toda venta se realizaba con los dos incoterms siguientes: (a) CIF - Costo seguro y flete, y (b) CIP - Portes y seguros pagados.

1.2 Situación Macroeconómica y Tendencias por Especialistas

1.2.1 Situación Macroeconómica

Para empezar, desde la perspectiva geopolítica, las tensiones entre Rusia y Ucrania han disminuido, lo que ha ocasionado un aumento en la cadena de suministro de petróleo, comercial y alimentos, generando una mayor oferta tanto de servicios como de bienes, lo que a su vez ha contribuido a reducir la inflación. Asimismo, el precio del barril de petróleo ha experimentado una disminución, pasando de USD 96.4 por barril en el 2022 a una estimación de USD 73.1 por barril en el 2023, estimándose que llegue a USD 65.4 por barril en el 2026, lo cual tiene repercusión considerable en la disminución de la inflación mundial (Fondo Monetario Internacional [FMI], 2023a).

Ahora bien, FMI (2023a) expresó que, desde la perspectiva económica, se estima un aumento en el Producto Bruto Interno (PBI) del 2.8% para el 2023 y del 3% para el 2024. Igualmente, mencionó que ocurriría una disminución en la tasa de inflación, proyectándose a 7% para el 2023 y a 4.9% para el 2024. También, señaló que China estaba experimentando una recuperación gradual a medida que levantaba las limitaciones relacionadas con el COVID 19. Sin embargo, expresó que su crecimiento era más lento de lo proyectado en principio, en especial con relación al sector inmobiliario. Además, puntualizó que la *Federal*

Reserve Board (FED) continuaba aplicando políticas monetarias restrictivas para mantener bajo control la inflación.

Por otro lado, en el ámbito social, el nivel de desempleo durante el 2023 alcanzó un 5.1% y para el 2024 se esperaba un retroceso, llegando a 5.2%. Además, la falta de empleo cayó por debajo de los niveles anteriores a la pandemia, estimándose que esta situación empeoraría debido a la fragilidad de la economía global, así como al estancamiento en la productividad (Organización de las Naciones Unidas [ONU], 2023).

A su vez, FMI (2023a) manifestó que, desde la perspectiva ecológica, China estaba desarrollando e implementando proyectos relacionados con la energía renovable y la tecnología, lo que sugería un enfoque en la sostenibilidad ambiental. Igualmente, acotó que el banco central de China estaba apostando por reducir los costos de financiamiento para favorecer el desarrollo e implementación de proyectos relacionados a energía renovable, eólica, o provenientes del hidrógeno, así como al almacenamiento de energía. Asimismo, indicó que ocurría un proceso de transición energética hacia lo eléctrico, incrementándose la demanda de cobre y reduciéndose el precio del petróleo por una disminución cada vez más pronunciada en su requerimiento.

De otra parte, en relación al precio del cobre, las cifras actualizadas para éste sugieren la existencia de las dos situaciones siguientes: (a) la expectativa de bajo crecimiento de China, y (b) los bajos niveles de inventario de cobre mundial. Igualmente, la demanda se mantendrá elevada por los proyectos de manufactura de vehículos eléctricos y descarbonización de energías renovables, lo que brinda soporte a la lucha contra el cambio climático (Investing, 2022).

Para terminar, en relación a las finanzas globales, persiste una preocupación generalizada en relación con el alto nivel de endeudamiento de las naciones y el aumento de las tasas de crédito, lo que confluye con las expectativas de un menor crecimiento

económico. Igualmente, los eventos descritos influyen en el precio del cobre y determinarían su comportamiento (Comisión Chilena de Cobre [COCHILCO], 2023). En la Figura 2 se especifica al respecto.

Figura 2

Evolución de Precios del Cobre entre 2018 y 2023



Nota. Adaptado de “Informe de tendencias del mercado del cobre” por COCHILCO, 2023

(<https://www.cochilco.cl/Mercado%20de%20Metales/Informe%20Tendencias%20Mercado%20Cobre%20Q2%202023.pdf>).

1.2.2 Tendencias por Especialistas

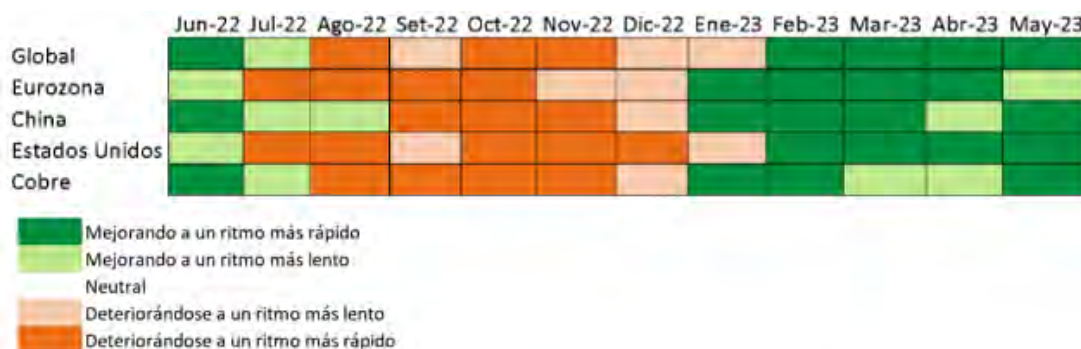
En primer término, vale expresar que, las tendencias de mercado del cobre a nivel mundial, las cuales supeditan su precio, están sujetas al comportamiento de las cuatro variables siguientes: (a) el *Purchasing Manager's Index* (PMI), (b) las importaciones de cobre por parte de China, (c) el incremento del valor del dólar estadounidense, y (d) la evolución de los inventarios de cobre en la bolsa de metales.

Por un lado, S&P Global (2023) aseveró que el índice PMI brindaba una indicación progresiva de lo que estaba sucediendo en la economía del sector privado, por medio del seguimiento de la evolución de variables como el empleo, los precios, entre otros. Además, indicó que su nivel actual era de 50.0, lo cual sugería que no ocurrieron mayores cambios con meses anteriores. Además, COCHILCO (2023) mencionó que los principales compradores de cobre eran China, Estados Unidos y la Eurozona, teniendo este sector como principal fuente

de demanda la fabricación de electrodomésticos, automóviles, materiales de construcción y equipos tecnológicos En la Figura 3 se detalla.

Figura 3

PMI Global, Eurozona, China, Estados Unidos y del Cobre entre 2022 y 2023



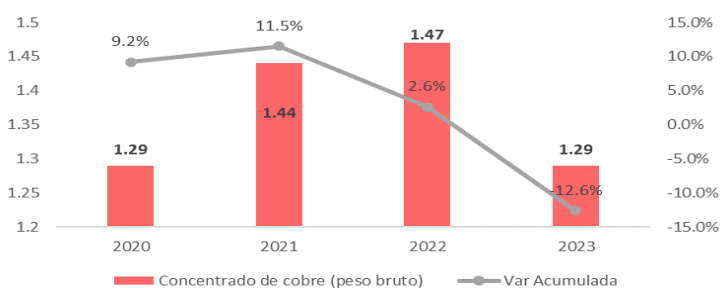
Nota. Adaptado de “Monthly PMI Bulletin” por S&P Global, 2023

(https://cdn.ihsmarkit.com/www/pdf/4764736_4764729_0.1.pdf).

Ahora bien, COCHILCO (2023) mencionó que las importaciones de cobre por parte de China durante el primer trimestre del 2023 tuvieron un descenso de la variación acumulada, alcanzándose un 12.6%. Además, expresó que esta situación aconteció debido a una meta conservadora del crecimiento de China para el 2023 de 5%. En la Figura 4 se ofrecen mayores ampliaciones.

Figura 4

Importaciones de Cobre Refinado y Ánodos entre 2020 y 2023



Nota. Adaptado de “Informe de tendencias del mercado del cobre” por COCHILCO, 2023

(<https://www.cochilco.cl/Mercado%20de%20Metales/Informe%20Tendencias%20Mercado%20Cobre%20Q2%202023.pdf>).

Por otro lado, BBC (2022) manifestó que el incremento del valor del dólar estadounidense en el 2022 se presentó tras los sucesivos aumentos de la tasa de referencia aplicados por la FED con el propósito de controlar la inflación. Además, expresó que al incrementarse la tasa en cuestión se elevaba la demanda de los activos financieros en dólares. También, COCHILCO (2023) puntualizó que se apreciaba una relación inversa entre el índice del dólar y el precio del cobre. En la Figura 5 se brindan especificaciones.

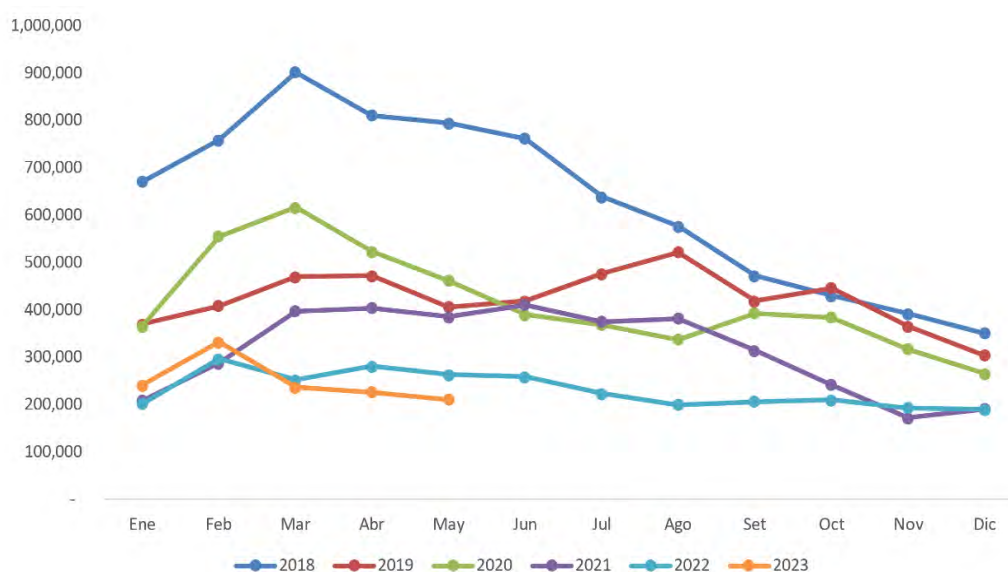
Figura 5

Relación entre el Precio del Cobre y el Índice del Dólar desde 2022 hasta 2023



Nota. Adaptado de “Informe de tendencias del mercado del cobre” por COCHILCO, 2023 (<https://www.cochilco.cl/Mercado%20de%20Metales/Informe%20Tendencias%20Mercado%20Cobre%20Q2%202023.pdf>).

En último término, COCHILCO (2023) señaló que la evolución de los inventarios de cobre en la bolsa de metales sugería un alza en el precio de este mineral desde el 2022, por el dominio de los bajos inventarios y la vulnerabilidad de la oferta. Además, puntualizó que China representaba al principal consumidor mundial al respecto, aunque enfrentaba un proceso de desaceleración, debido a que su industria manufacturera mostraba una contracción pronunciada. En la Figura 6 se detalla.

Figura 6*Inventarios de Cobre entre 2018 y 2023*

Nota. Adaptado de “Informe de tendencias del mercado del cobre” por COCHILCO, 2023 (<https://www.cochilco.cl/Mercado%20de%20Metales/Informe%20Tendencias%20Mercado%20Cobre%20Q2%202023.pdf>).

1.3 Tamaño y Estructura de Mercado

1.3.1 *Tamaño del Mercado Minero*

Primeramente, MINEM (2022) aseveró que, durante el 2022, para el Perú la minería metálica representó un 57% de las exportaciones nacionales. Asimismo, mencionó que el mineral en cuestión poseía la mayor participación, con un 30% del total de productos exportados en el año referido. En la Tabla 3 se pormenoriza.

En otro orden de cosas, cerrar la brecha de la oferta mundial de cobre hacia el 2031 necesita una inversión de USD 100,000 millones. Igualmente, el marco regulatorio e institucional no permite que el potencial geológico sea explorado y explotado de una forma competitiva. No obstante, en países mineros como Australia, Canadá o Chile la aprobación de los permisos resulta más ágil (PERUMIN, 2022).

Tabla 3*Exportaciones Nacionales del 2018 al 2022 (Millones de USD)*

Producto	2018	2019	2020	2021	2022
Productos tradicionales	35,638	34,014	30,013	46,585	47,348
Minero Metálicos	28,899	28,336	26,146	39,681	37,711
Cobre	14,939	14,001	13,039	20,698	19,598
Oro	8,259	8,555	7,868	10,121	10,114
Zinc	2,574	2,114	1,705	2,625	2,661
Plata	123	81	94	117	90
Plomo	1,545	1,567	1,461	1,940	1,671
Hierro	484	978	1,126	2,228	1,744
Estaño	352	382	370	873	767
Molibdeno	612	656	478	1,076	1,062
Otros	11	2	6	3	4
Petróleo y gas natural	4,039	2,975	1,593	3,711	5,905
Pesqueros	1,938	1,929	1,543	2,339	2,380
Agrícolas	762	774	732	854	1,352
Productos no tradicionales	13,090	13,681	12,677	16,223	18,075
Agropecuarios	5,867	6,299	6,742	7,955	8,450
Pesqueros	1,375	1,614	1,315	1,523	1,640
Textiles	1,402	1,355	1,016	1,648	1,868
Maderas y papeles	339	322	239	281	313
Químicos	1,562	1,607	1,527	1,970	2,348
Minerales no metálicos	629	607	447	676	1,092
Sidero - Metalúrgicos y joyería	1,325	1,310	929	1,619	1,718
Metal mecánicos	591	567	462	551	647
Otros	339	285	215	343	411
Total	49,066	47,980	42,905	63,151	65,835

Nota. Adaptado de “Boletín Estadístico Minero” por MINEM, 2022

(<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/4097457/BEM%2012-2022.pdf?v=1675805688>).

Ahora bien, la caída en la inversión de nuevos proyectos mineros radica en los tres factores siguientes: (a) el contexto político, debido a la lucha entre el poder ejecutivo con el legislativo, que ocasiona preocupación en los inversionistas de recuperar su inversión a largo plazo; (b) las convulsiones sociales, habiéndose intensificado en los últimos dos años la escala de violencia registrada; y (c) la burocracia existente, para la obtención de permisos que permiten iniciar operaciones (Escuela de Administración de Negocios para Graduados [ESAN], 2023).

Finalmente, la atracción del Perú como destino de inversiones mineras implica trabajar en los seis factores siguientes: (a) acuerdos tanto socioeconómicos como condiciones

para el desarrollo comunitario, (b) cobertura de infraestructura, (c) incertidumbre relacionada a áreas protegidas o zonificación territorial, (d) incertidumbre vinculada a reclamos de tierras en litigio, (e) regulaciones laborales o administrativas, y (f) seguridad ciudadana (Instituto de Ingenieros de Minas del Perú [IIMP], 2020).

1.3.2 Competidores en el Mercado Minero

MINEM (2022) precisó que durante los últimos años fueron cinco las mineras que lideraron la producción de cobre, ubicándose en el tercer lugar SPCC. Además, indicó que, durante el 2022, la empresa en cuestión alcanzó una participación del 14% del total extraído, que llegó a 2'445,110 T. En la Tabla 4 se alcanzan mayores detalles.

Tabla 4

Porcentaje de Producción Minera en 2022

Empresa	Producción (T)	Porcentaje (%)
Antamina	467,905	19.1
Cerro Verde	459,109	18.8
SPCC	341,898	14.0
Las Bambas	254,838	10.4
Chinalco	244,712	10.0
Otros	1'144,553	46.8
Total	2'445,110	100.0

Nota. Adaptado de “Anuario Minero” por MINEM, 2022

(<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/4700376/2022.pdf?v=1689975935>).

1.3.3 Market Share de la Empresa

Durante el 2022 la exportación de cobre peruano llegó a USD 19,598 millones, logrando SPCC recaudar en ventas USD 3,096 millones, (MINEM, 2022). Asimismo, la compañía durante el año en cuestión consiguió una participación en el mercado cuprífero del 16%, aunque esto representó un descenso del 2% con relación al 2021.

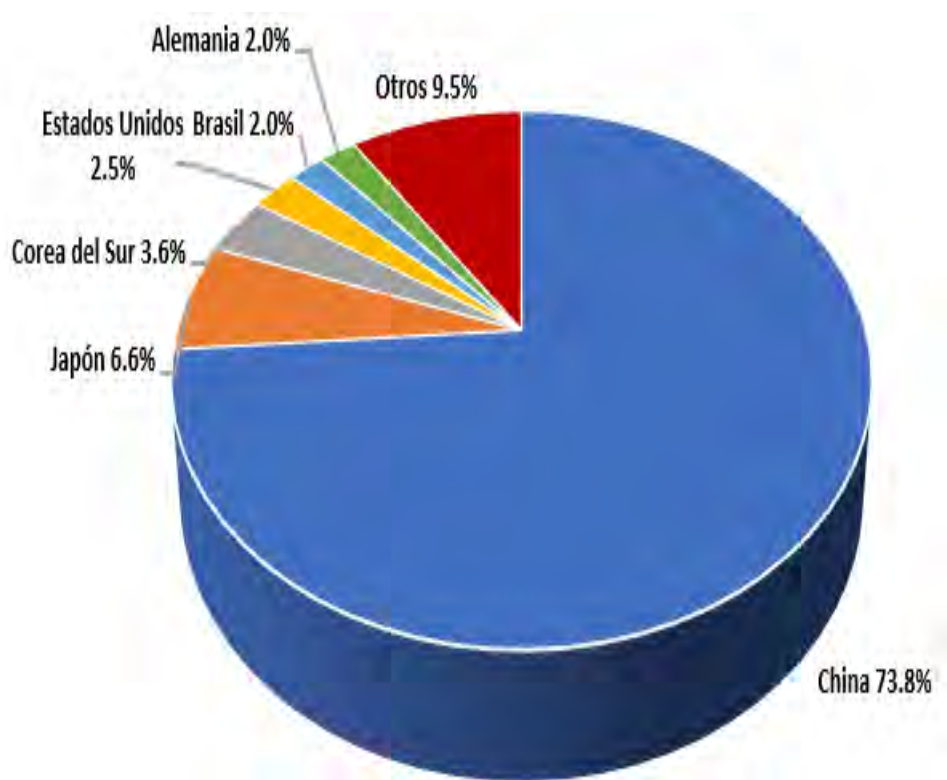
1.3.4 Mercado del Cobre

Demanda del Cobre. MINEM (2022) aseveró que Perú obtuvo al término del 2022 un valor FOB de exportación de cobre de USD 19,598 millones, representando China el destino por excelencia de la explotación cuprífera nacional, ya que alcanza un 73.8%, debido

al cambio energético de los vehículos eléctricos y el crecimiento de la población que requiere mayor demanda de electricidad. También, otros rumbos importantes fueron Japón y Corea con una aportación tanto de 6.6% como de 3.6% respectivamente. En la Figura 7 se amplía sobre el particular.

Figura 7

Países de Destino de Exportación de Cobre en el 2022



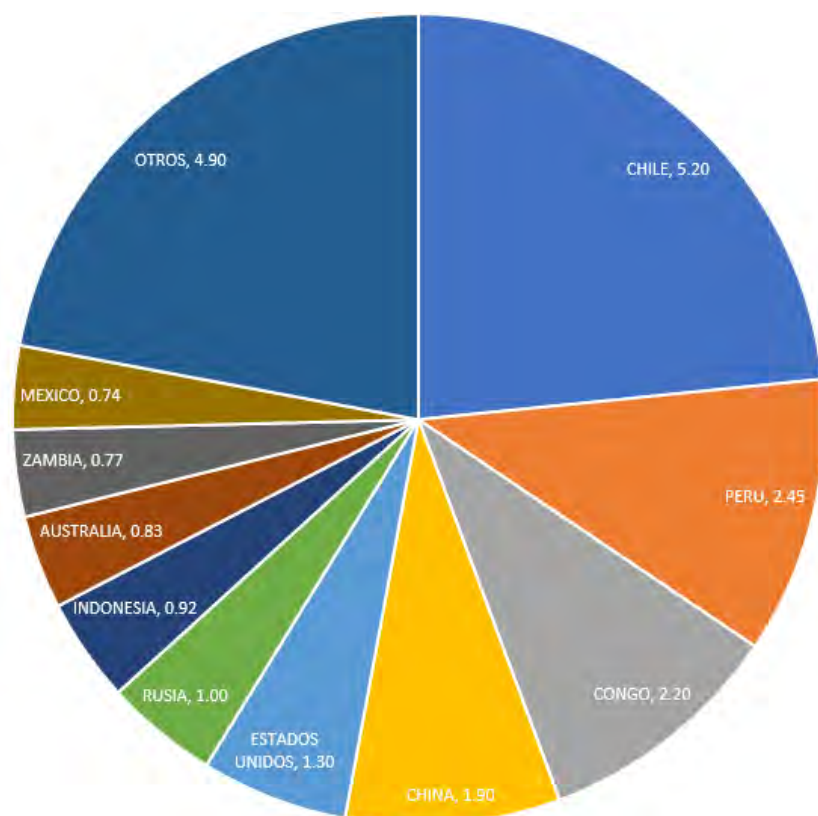
Nota. Adaptado de “Anuario Minero” por MINEM, 2022

(<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/4700376/2022.pdf?v=1689975935>).

Oferta del Cobre. MINEM (2022) precisó que Chile fue el mayor productor de cobre durante el 2022 con un valor de 5.2 millones de Toneladas Métricas Finas (TMF), a pesar de registrar una menor producción que el año anterior por las pérdidas ocasionadas debido a la ocurrencia del COVID 19. También, aseveró que el Perú ocupaba el segundo lugar productivo a nivel global por los 2.45 millones de TMF alcanzadas. En la Figura 8 se entregan mayores especificaciones al respecto.

Figura 8

Producción Mundial de Cobre en el 2022 (Millones de TMF)



Nota. Adaptado de “Anuario Minero” por MINEM, 2022

(<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/4700376/2022.pdf?v=1689975935>).

1.3.5 Precio del Cobre

Investing (2022) precisó que el precio del cobre durante la última década había sufrido variaciones, alcanzando su precio más alto en el 2021. Además, puntualizó que el mineral en cuestión llegó a costar en promedio USD 4.26 por cada libra, debido al efecto COVID 19, lo cual generó restricciones para conseguir la atención de la demanda mundial. Igualmente, acotó que al término del 2022 el precio del cobre sufrió una disminución del 7% con relación al 2021, llegando a un promedio de USD 3.95 por cada libra, aunque al cierre de setiembre del 2023 su precio promedio fluctuó entre los USD 3.708 y USD 3.737 por cada libra. En la Figura 9 se presentan más ampliaciones.

Figura 9

Precio del Cobre por Libra del 2010 al 2022



Nota. Adaptado de “Datos históricos de cobre” por Investing, 2022

(<https://es.investing.com/commodities/copper-historical-data>).

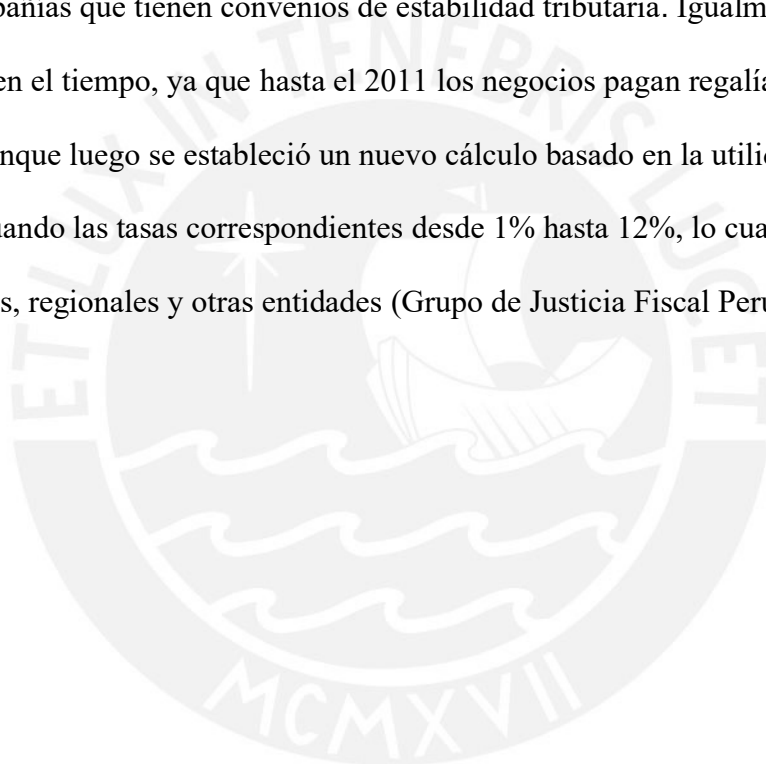
1.4 Principales Innovaciones y Cambios en el Sector

Para empezar, debe considerarse que el crecimiento del sector minero en los últimos 15 años estuvo marcado por fluctuaciones en precios, la aparición de riesgos como el nacionalismo de recursos, la transformación digital, entre otros. Además, se detecta un cambio significativo hacia la transformación digital a partir de 2017, aunque en un principio ésta no impactó de manera relevante el sector. Igualmente, las empresas mineras están adaptándose y redefiniendo sus modelos de negocio para alcanzar ventajas competitivas en un contexto cambiante, evidenciándose una transición hacia la sostenibilidad, lo cual está generando alteraciones en los enfoques operativos (Ernst & Young [EY], 2023).

Ahora bien, la creciente necesidad de conservar energía y alejarse de los combustibles fósiles ha estimulado la adopción de la energía solar. El cobre juega un papel esencial en esta transición, ya que se usa en todas las fases del proceso, desde los paneles solares hasta los sistemas de conducción de fluidos a elevadas temperaturas. En Chile, PROCOBRE está promoviendo nuevas aplicaciones de la energía solar y difundiendo las ventajas técnicas del cobre. La energía solar reduce depender del petróleo y de fuentes más contaminantes, y las

viviendas que adoptan esta fuente de energía aumentan su consumo de cobre en un 50% (Corporación Nacional del Cobre de Chile [CODELCO], s.f.).

Para terminar, los cambios en la tributación de la minería peruana incluyen tributos fijos como el Impuesto General a las Ventas (IGV) e Impuesto a la Renta (IR), lo cual se aúna con impuestos fluctuantes como el Impuesto Especial a la Minería (IEM) y la Regalía Minera (RM). Asimismo, el IEM se estima sobre la utilidad operativa trimestral, variando las tasas entre 2.0% a 8.4%, según tramos de margen operativo, aunque este tributo no es aplicable a compañías que tienen convenios de estabilidad tributaria. Igualmente, la RM tuvo modificaciones en el tiempo, ya que hasta el 2011 los negocios pagan regalías sobre el valor de las ventas, aunque luego se estableció un nuevo cálculo basado en la utilidad operativa trimestral, fluctuando las tasas correspondientes desde 1% hasta 12%, lo cual se distribuye a gobiernos locales, regionales y otras entidades (Grupo de Justicia Fiscal Perú [GJF], 2022).



Capítulo II: Análisis de los Estados Financieros

En este capítulo se presentaron los más relevantes indicadores financieros que mostraban la evolución de SPCC durante los últimos cinco años, partiendo tanto del estado de resultados como de la situación financiera, los cuales fueron exhibidos en el Apéndice A, así como en el Apéndice B.

2.1 Ratios

2.1.1 Ciclo de Conversión de Efectivo

El ciclo de conversión de efectivo viene mejorando año a año desde el 2018, pasando de 73 días a 59 días, debido a la eficiencia en la rotación de inventarios, que cambió de 94 a 58 días. Sin embargo, los días de cobro vienen incrementándose hasta el 2021, pasando de 38 a 54 días, pero en el 2022 fueron de 51 días, y en las cuentas por pagar comerciales, varió de 71 a 45 días. En la Tabla 5 se amplía.

Tabla 5

Indicadores del Ciclo de Conversión de Efectivo del 2018 al 2022

Días NOWC	2018	2019	2020	2021	2022
Días del año	365	365	365	365	365
Cuentas por cobrar comerciales (días ventas)	38	39	52	54	51
Inventarios cte (días costo de venta)	94	91	79	74	58
Inventarios no cte (días costo de venta)	34	33	21	14	8
Gastos contratados por anticipado (días ventas)	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar comerciales (días costo de venta)	71	50	53	50	45
Ingresos diferidos (días ventas)	-	-	-	-	-
Pasivos por impuesto a las ganancias (días ventas)	11	9	15	23	-
Provisiones (días ventas)	11	11	13	17	12
Total Ciclo de Conversión de Efectivo	73	94	70	52	59
Activo corriente	166	164	151	142	116
Pasivo corriente	(93)	(70)	(81)	(90)	(57)
Ciclo de conversión de efectivo	73	94	70	52	59

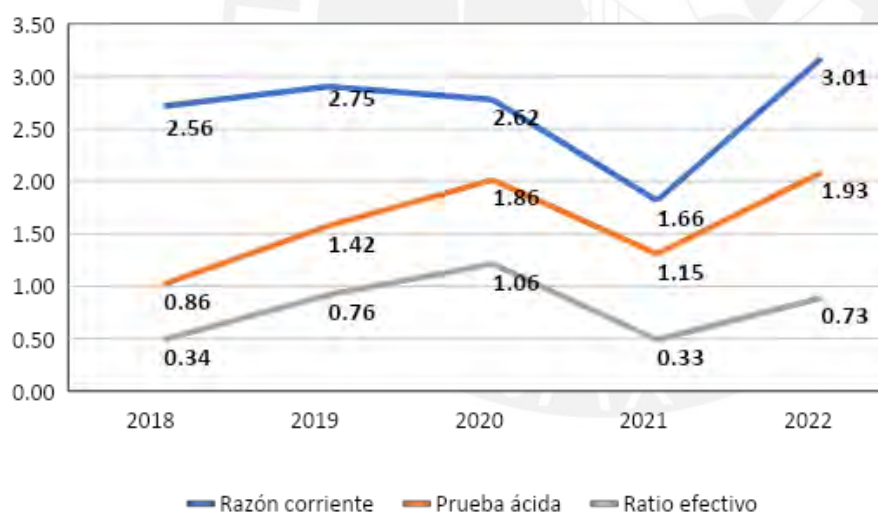
2.1.2 Ratio de Liquidez

Para el 2021 las utilidades aumentaron por el efecto en los ingresos y el incremento del precio de mercado del cobre, enviando SPCC utilidades a su matriz por USD 1'685,427, lo cual superó los USD 674,152 mandados durante el 2020. Igualmente, la compañía cuenta

con solvencia económica para pagar sus obligaciones a corto plazo. Además, para el 2021 bajó de 2.62 a 1.66 debido a que fueron repartidos dividendos y remesas a la matriz por USD 1'711,668, luego de los buenos resultados operativos producto del aumento del precio del cobre en el 2021 por el desconfinamiento de China a raíz del COVID 19. Igualmente, en el 2022 la razón corriente es la más alta de los últimos cinco años, llegando a USD 3.01 por cada USD 1.00 de pasivo corriente, debido a que en el 2021 se tuvieron mayores pagos a cuenta del impuesto a las ganancias, lo que generó en el 2022 un aumento de activo corriente en esta cuenta en contraposición a la cuenta de pasivo por impuesto a las ganancias, que tendió a cero, debido a la cancelación de todo lo pendiente, lo que a su vez redujo el pasivo no corriente. En la Figura 10 se entregan más especificaciones.

Figura 10

Indicadores de Ratios de Liquidez entre el 2018 y 2022



2.1.3 Margen Bruto, Margen Operativo, Margen EBITDA y Margen Neto

La eficiencia de SPCC en el manejo de sus costos se reflejó a través de su margen bruto que para el 2022 fue de 47.2%, a pesar del incremento de sus insumos como resultado de la inflación mundial, generando un margen operativo y un margen EBITDA de 45.5% y 54.5% respectivamente, lo cual significó que el 2022 signifique el de mejor resultado, a excepción del 2021 por la coyuntura post COVID 19. Igualmente, el precio del cobre

experimentó un incremento luego de la pandemia, producto de la recuperación de China tras la apertura del mercado, influyendo en una mejora de los últimos años. En la Tabla 6 se ofrecen más detalles.

Tabla 6

Márgenes de Resultados del 2018 al 2022

Márgenes de Resultados	2018	2019	2020	2021	2022
Margen Bruto	39.1%	42.7%	47.1%	63.2%	47.2%
Margen Operativo	34.9%	39.7%	42.9%	60.5%	45.5%
Margen EBITDA	44.4%	51.7%	53.9%	68.5%	54.5%
Margen Neto	22.2%	27.5%	25.1%	36.9%	32.1%

2.1.4 Pay-out Ratio

Durante los últimos cinco años SPCC ha distribuido dividendos a sus accionistas, representando el 2020 y 2021 los periodos que mejores resultados ofrecieron, con un *pay-out* ratio del 96% y 106% respectivamente. No obstante, la compañía, no cuenta con una política de dividendos, razón por la cual los indicadores *pay-out* no se mantuvieron constantes a través del tiempo. En la Figura 11 se pormenoriza.

Figura 11

Cálculo del Pay-out Ratio entre el 2018 y el 2022



Finalmente, sirve destacar que, si bien SPCC no dispone de una política específica de distribución de dividendos, cada año los accionistas determinan la cantidad de los mismos que distribuirán a su casa matriz y a sus inversionistas de la bolsa de Lima, en base a sus

resultados netos. Igualmente, el pago de dividendos fue creciendo anualmente, obteniéndose en el 2021 la mayor utilidad neta repartida. Asimismo, hubo un aumento del precio del cobre tras la apertura del mercado chino, al lograrse controlar la situación producida debido al COVID 19. En la Tabla 7 se amplía al respecto.

Tabla 7

Dividendos Pagados del 2018 al 2022 (Miles de USD)

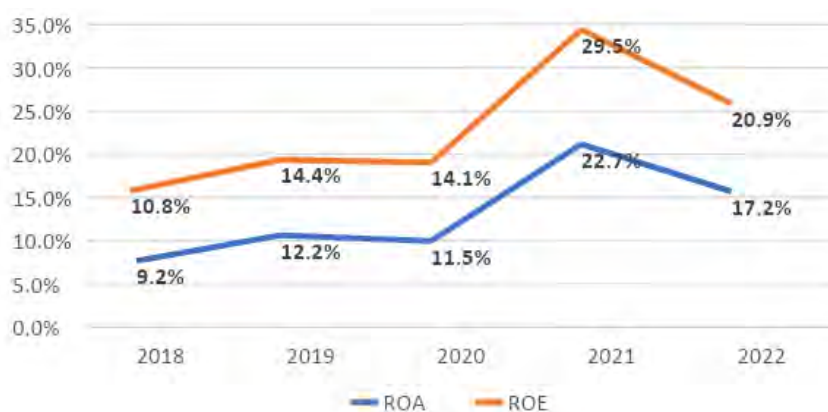
Distribución de dividendos	2018	2019	2020	2021	2022
Utilidades casa matriz	102,520	370,081	674,152	1,685,427	619,836
Acciones de inversión	3,598	77,854	86,712	26,241	22,052
Dividendos	106,118	447,935	760,864	1,711,668	641,888
Acciones	57,649	57,649	57,649	57,649	57,649
USD por acción	0.06	1.35	1.50	0.46	0.38

2.1.5 ROA y ROE

SPCC mantuvo un crecimiento en el rendimiento de los activos de la empresa, llegando a un ROA del 22.7% en el 2021, año atípico por la elevación del precio del cobre, y del 17.2% para el 2022. Asimismo, los accionistas recibieron un retorno de su inversión del 29.5% en el 2021 y al término del 2022, se obtuvo un ROE del 20.9%. Igualmente, hubo una mayor rentabilidad sobre los activos y la inversión para el 2022, debido a una buena gestión en el control de los costos y gastos de la compañía, sin considerar los resultados del 2021, por ser un periodo de excepción. En la Figura 12 se brinda más detalles sobre el particular.

Figura 12

Rendimientos ROA y ROE entre el 2018 y el 2022



2.1.6 Análisis Dupont

Este análisis ha mostrado el cambio entre el 2018 y el 2022 para el ROE, apreciándose que el último periodo de análisis fue superior al del 2018, debido a que contó con un mayor margen por el aumento del precio del cobre desde el 2021. También, se produjo un mayor indicador de rotación de activos por mayores ingresos de venta. Además, respecto a su multiplicador de patrimonio, el efecto fue mínimo, ya que SPCC no ha contado con mayor deuda financiera.

Para terminar, es oportuno tener en cuenta que la evolución del análisis Dupont de los últimos cinco años ha sugerido que el margen neto de SPCC tuvo una tendencia positiva por los mayores ingresos debido al efecto del precio. Igualmente, los mayores ingresos como resultado del precio influyeron en una mejora de la rotación de activos totales, por lo que ambos indicadores favorecieron un aumento del ROE. Asimismo, el multiplicador del patrimonio se mantuvo cercano a uno a través del tiempo, lo que significa que la empresa se ha financiado por accionistas, sugiriéndose considerar apalancarse financieramente para poder mejorar el ROE. En la Figura 13 se alcanzan mayores especificaciones.

Figura 13

Análisis Dupont del 2018 al 2022



2.2 Análisis Horizontal y Vertical

2.2.1 Situación del Estado de Resultados

El análisis horizontal y vertical realizado a los estados de resultados tomados de la información auditada del último quinquenio de SPCC permitieron identificar las partidas más relevantes y poder explicarlos en función a la información reportada por la gerencia de SPCC. Asimismo, este análisis facilitó detectar que en el 2022 destacaron las dos partidas siguientes: (a) ventas, que significó el 100%; y (b) costo de ventas, que representó el 52.8% respecto a las ventas. Sin embargo, los gastos de ventas, otros ingresos, otros gastos y la participación de los resultados netos asociadas, tuvieron variaciones interanuales significativas. En la Tabla 8 se entregan más detalles.

2.2.2 Estado de Resultados

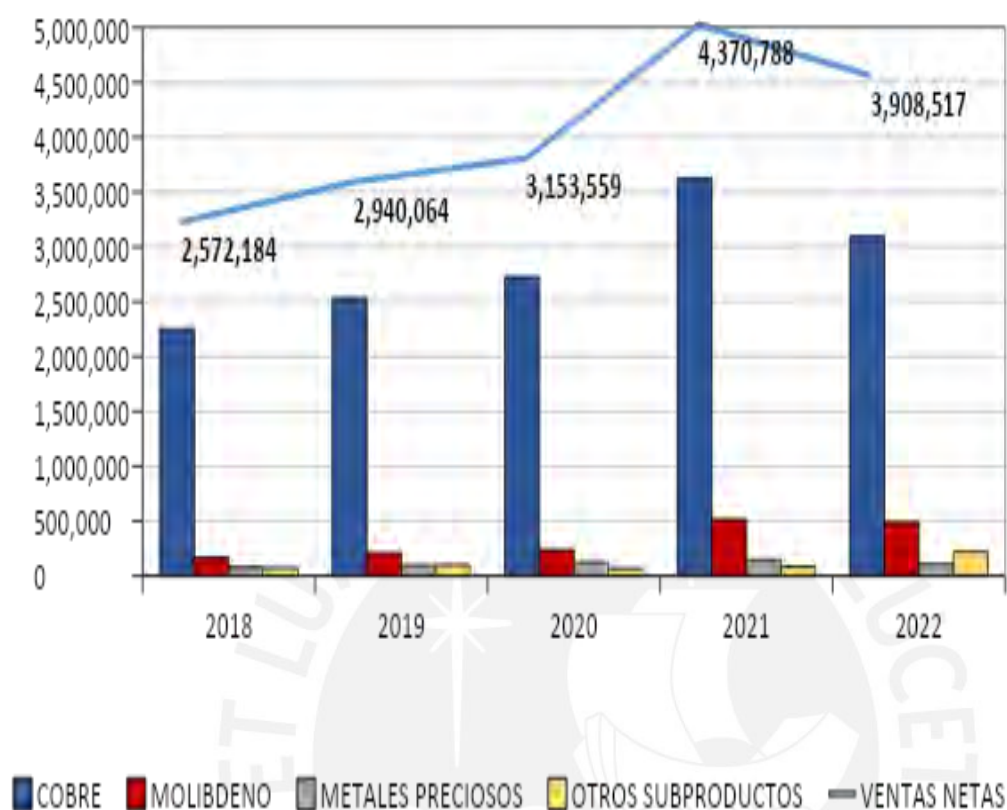
Ventas. En el análisis de las ventas del 2018 al 2022, se observó un crecimiento paulatino de los ingresos debido al cobre, que para el 2022 representó un 79.21270% de los ingresos, seguido del molibdeno, que equivale a un 12.47033%. Además, este crecimiento se debe a que China, necesitó atender la distribución eléctrica a su demanda interna, y ha requerido mayor cobre para la producción de vehículos eléctricos. También, las ventas netas de SPCC para el 2022 fueron de USD 3,908 millones, con un aminoramiento de USD 462 millones comparado con el 2021, que tuvo ventas netas por USD 4,370 millones, influenciado por el aumento del precio promedio del cobre a USD 4.25967, en tanto que para el 2022 fue de \$ 3.94838. En la Figura 14 se amplía.

Costo de Ventas. SPCC mantuvo eficiencia en el manejo de sus costos directos, mejorando cada año y manteniéndose esta tendencia desde el 2020. Igualmente, para el 2022 su costo de ventas fue de 52.7553%, a excepción del 2021 por lo atípico que resultó e impactando en la participación de su costo de venta. Además, con respecto al cobre, principal producto de SPCC, se ha determinado un costo por libra, considerando el costo total por

Tabla 8

Análisis Horizontal y Vertical de Estado de Resultados del 2018 al 2022

Detalle	Estado de Situación Financiera					Análisis Horizontal					Análisis Vertical				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas netas	2'572,184	2'940,064	3'153,559	4'370,788	3'908,517	328,041	367,880	213,495	1'217,229	(462,271)	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Costo de ventas	(1'566,080)	(1'685,100)	(1'669,543)	(1'608,290)	(2'061,950)	(121,641)	(119,020)	15,557	1,253	(453,660)	- 60.9%	- 57.3%	- 52.9%	- 36.8%	- 52.8%
Utilidad bruta	1'006,104	1'254,964	1'484,016	2'762,498	1'846,567	206,400	248,860	229,052	1'278,482	(915,931)	9.1%	2.7%	47.1%	63.2%	47.2%
Gastos de ventas	(8,705)	(16,102)	(15,879)	-	-	58	(7,397)	223	15,879	-	- 0.3%	- 0.5%	- 0.5%	0.0%	0.0%
Gastos de administración	(41,583)	(51,290)	(50,722)	(57,750)	(56,748)	252	(9,707)	568	(7,028)	1,002	- 1.6%	- 1.7%	- 1.6%	- 1.3%	- 1.5%
Gastos de exploración	(7,027)	(5,883)	(8,247)	(9,686)	(12,455)	(1,284)	1,144	(2,364)	(1,439)	(2,769)	- 0.3%	- 0.2%	- 0.3%	- 0.2%	- 0.3%
Otros ingresos	8,996	41,904	14,724	34,323	67,048	(2,902)	32,908	(27,180)	19,599	32,725	0.3%	1.4%	0.5%	0.8%	1.7%
Otros gastos	(59,674)	(56,751)	(70,025)	(82,875)	(64,492)	(30,694)	2,923	(13,274)	(12,850)	18,383	- 2.3%	- 1.9%	- 2.2%	- 1.9%	- 1.7%
Utilidad operativa	898,111	1'166,842	1'353,867	2'646,510	1'779,920	171,830	268,731	187,025	1'292,643	(866,590)	34.9%	39.7%	42.9%	60.5%	45.5%
Ingresos financieros	2,525	6,227	2,760	461	8,132	1,922	3,702	(3,467)	(2,299)	7,671	0.1%	0.2%	0.1%	0.0%	0.2%
Participación en resultados netos de asociadas	12,280	10,713	6,413	13,630	(3,726)	(10,814)	(1,567)	(4,300)	7,217	(17,356)	0.5%	0.4%	0.2%	0.3%	- 0.1%
Gastos financieros	(8,391)	(10,661)	(10,718)	(9,591)	(11,406)	1,795	(2,270)	(57)	1,127	(1,815)	- 0.3%	- 0.4%	- 0.3%	- 0.2%	- 0.3%
Diferencias de cambio neto	6,246	(4,800)	17,373	29,048	(33,717)	6,328	(11,046)	22,173	11,675	(62,765)	0.2%	- 0.2%	0.6%	0.7%	- 0.9%
Utilidad antes del impuesto a la renta	910,771	1'168,321	1'369,695	2'680,058	1'739,203	171,061	257,550	201,374	1'310,363	(940,855)	35.4%	39.7%	43.4%	61.3%	44.5%
Impuesto a la renta	(340,725)	(360,323)	(579,497)	(1'067,328)	(483,373)	(133,286)	(19,598)	(219,174)	(487,831)	583,955	- 13.2%	- 12.3%	- 18.4%	- 24.4%	- 12.4%
Utilidad neta	570,046	807,998	790,198	1'612,730	1'255,830	37,775	237,952	(17,800)	822,532	(356,900)	22.2%	27.5%	25.1%	36.9%	32.1%
EBITDA	1'142,959	1'520,629	1'698,633	2'992,313	2'131,384	205,540	377,670	178,004	1'293,680	(860,929)	44.4%	51.7%	53.9%	68.5%	54.5%

Figura 14*Ventas Netas por Producto del 2018 al 2022*

cobre frente a su producción anual en libras, obteniéndose para el 2022 un costo por libra de USD 2.16741. También, este efecto se debe al incremento de sus costos de compra de concentrados y de un mayor costo de algunos combustibles empleados como el petróleo, energías, explosivos y demás. En la Tabla 9 se presentan más pormenores.

Tabla 9*Costo de Ventas del 2018 al 2022*

Detalle	2018	2019	2020	2021	2022
Costo de ventas (miles USD)	1,566,080	1,685,100	1,669,543	1,608,290	2,061,950
Costo de ventas (%)	60.9%	57.3%	52.9%	36.8%	52.8%
Cobre: Costo de ventas USD	1,240,534	1,334,813	1,322,490	1,273,970	1,633,326
Cobre: Producción (Libras)	729,354	913,572	934,296	878,232	753,584
Cobre: Costo unitarios USD/Libra	1.70087	1.46109	1.41549	1.45061	2.16741

Gastos de Ventas. Durante el 2022 cambiaron las políticas contables de SPCC, ya que la partida de gastos de ventas se reclasificó como parte del costo de ventas. Igualmente,

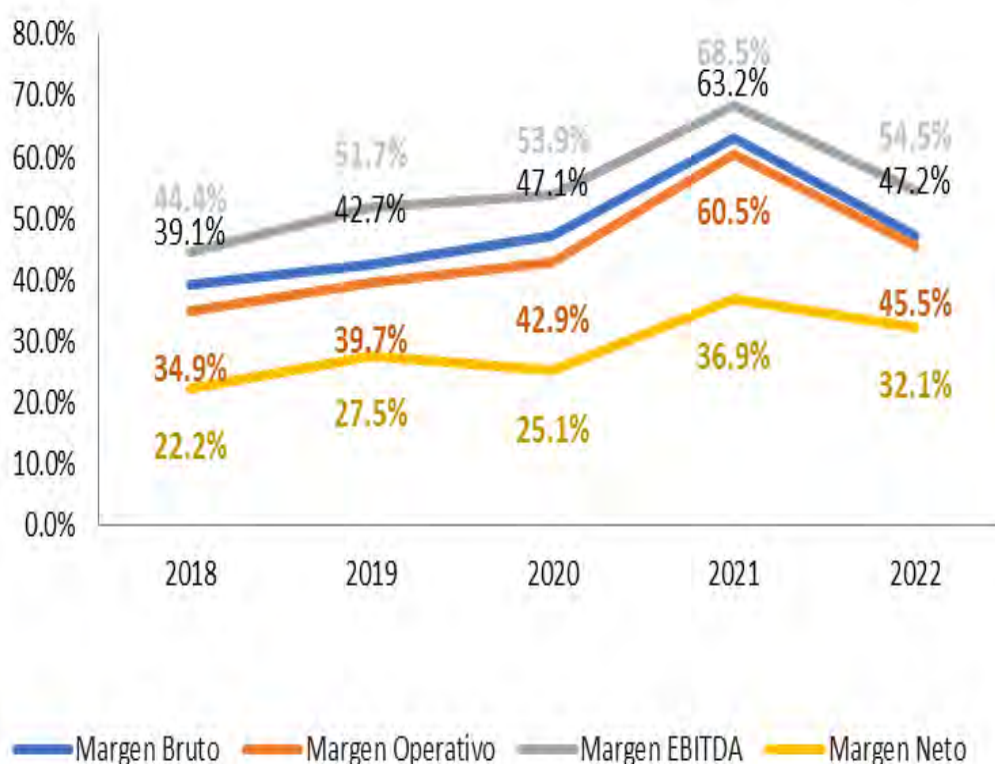
el gasto de ventas para el 2022 se incrementó en un 8.22785% respecto al 2021, pasando de USD 16 millones a USD 17 millones, debido a un mayor gasto por demora de embarques y puertos, como resultado de las restricciones dadas ante el COVID 19.

Otros Ingresos. En el 2022 esta partida presentó un aumento de USD 32 millones, respecto al periodo anterior, debido a los ajustes de provisión de periodos históricos y la actualización de sus obligaciones por retiro de activos. Asimismo, en el 2019 y 2021, SPCC obtuvo ingresos por indemnización de seguros por USD 24 millones, así como por la venta de sus materiales y suministros, mientras que en el 2022 no presentó indemnización de seguros.

Otros Gastos. Para el 2022 esta partida fue de USD 64 millones, con una disminución de USD 18 millones sobre el 2021, que llegó a USD 83 millones. Además, este aspecto en SPCC se ha compuesto por gastos diversos en el proyecto Tía María, así como en gastos por daños ocasionados a causa de las lluvias entre el 2018 y 2022.

Participación en los Resultados Netos de Asociadas. Corresponde a ingresos por participación de SPCC en los resultados netos de la compañía asociada Coimolache y otras subsidiarias. No obstante, ocurrió una excepción en el 2022, ya que la minera referida obtuvo pérdidas en sus resultados netos.

Márgenes de Resultados. Del 2018 al 2022 el margen bruto de SPCC aumentó de un 39.1% a un 47.2%, mientras que el margen operativo creció de un 34.9% a un 45.5%, y el margen neto pasó de un 22.2% a un 32.1%. Asimismo, SPCC generó un margen EBITDA en el 2018 del 44.4% de sus ventas, evolucionando en el 2022 un 54.5%. Igualmente, en el 2021 se generaron mayores resultados respecto a los otros años, por el incremento del precio de cobre, tras la liberación de las restricciones luego del COVID 19 en China, detectándose una tendencia alcista de los cuatro aspectos siguientes: (a) el margen bruto llegó a 63.2%, (b) el margen operativo alcanzó el 60.5%, (c) el margen neto llegó a 68.5%, y (d) el margen EBITDA alcanzó el 36.9%. En la Figura 15 se alcanzan más detalles.

Figura 15*Márgenes de Resultados del 2018 al 2022*

2.2.3 Estado de Situación Financiera

SPCC mantuvo un endeudamiento con terceros o total pasivo menor al 20% durante el último quinquenio, excepto en el 2021, que llegó a un 23%, por lo que la compañía fue financiada en mayor dimensión por sus accionistas, representando un 82.4%, lo cual no ha implicado variación significativa, excepto en los resultados acumulados. Asimismo, la empresa no tuvo deuda financiera, aunque cuenta con una partida de gastos financieros que incluyen las comisiones y gastos bancarios, así como las provisiones necesarias para el cierre de minas. En la Tabla 10 y la Tabla 11 se entregan más especificaciones sobre el particular.

2.2.4 Situación Financiera

Efectivo y Equivalentes al Efectivo. Respecto a las actividades de operación de SPCC durante el 2022, fueron generados ingresos debido a sus actividades por USD 1,399 millones, lo cual sucedió a causa de la menor cantidad demanda de cobre y el menor

Tabla 10

Análisis Horizontal y Vertical de Estado de Situación Financiera para el Activo del 2018 al 2022 (Miles de USD)

Detalle	Estado de Situación Financiera					Análisis Horizontal					Análisis Vertical				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
Activo															
Efectivo y equivalentes al efectivo	170,917	367,886	589,027	266,417	335,180	60,302	196,969	221,141	(322,610)	68,763	2.8%	5.5%	8.6%	3.7%	4.6%
Cuentas por cobrar comerciales	265,942	317,141	445,830	651,453	546,074	11,264	51,199	128,689	205,623	(105,379)	4.3%	4.8%	6.5%	9.2%	7.5%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	382,858	163,766	-	-	-	382,858	(219,092)	(163,766)	-	-	6.2%	2.5%	0.0%	0.0%	0.0%
Otras cuentas por cobrar	44,451	30,685	29,243	43,886	41,299	(7,919)	(13,766)	(1,442)	14,643	(2,587)	0.7%	0.5%	0.4%	0.6%	0.6%
Inventarios (neto)	404,505	422,062	359,327	324,549	326,879	12,135	17,557	(62,735)	(34,778)	2,330	6.5%	6.4%	5.2%	4.6%	4.5%
Activos por impuestos a las ganancias	-	-	-	-	63,648	-	-	-	-	63,648	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.9%
Activos clasificados como mantenidos para la venta	44	314	292	323	326	28	270	(22)	31	3	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otros activos	28,486	25,852	36,250	36,490	64,071	(3,750)	(2,634)	10,398	240	27,581	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.9%
Activo corriente	1'297,203	1'327,706	1'459,969	1'323,118	1'377,477	454,918	30,503	132,263	(136,851)	54,359	20.9%	20.0%	21.2%	18.6%	18.9%
Inversiones en asociadas y subsidiarias	134,520	144,156	147,999	148,197	142,174	4,428	9,636	3,843	198	(6,023)	2.2%	2.2%	2.2%	2.1%	1.9%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	-	-	-	-	-	(456,210)	-	-	-	-	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Inventarios (neto)	147,770	154,310	94,748	61,566	42,410	25,727	6,540	(59,562)	(33,182)	(19,156)	2.4%	2.3%	1.4%	0.9%	0.6%
Propiedades, planta y equipo (neto)	3'673,928	3'719,004	3'601,678	3'581,475	3'538,301	359,574	45,076	(117,326)	(20,203)	(43,174)	59.2%	56.0%	52.4%	50.4%	48.5%
Activos por derecho de uso	-	26,161	20,954	13,754	6,747	-	26,161	(5,207)	(7,200)	(7,007)	0.0%	0.4%	0.3%	0.2%	0.1%
Concesiones mineras, desbroce y desarrollo (neto)	901,181	1'210,580	1'493,548	1'913,527	2'127,671	145,070	309,399	282,968	419,979	214,144	14.5%	18.2%	21.7%	26.9%	29.2%
Activos intangibles neto	14,902	13,078	11,577	9,307	7,154	(1,963)	(1,824)	(1,501)	(2,270)	(2,153)	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%
Otros activos	41,165	47,917	42,223	57,787	50,646	23,615	6,752	(5,694)	15,564	(7,141)	0.7%	0.7%	0.6%	0.8%	0.7%
Activo no corriente	4'913,466	5'315,206	5'412,727	5'785,613	5'915,103	100,241	401,740	97,521	372,886	129,490	79.1%	80.0%	78.8%	81.4%	81.1%
Activo total	6'210,669	6'642,912	6'872,696	7'108,731	7'292,580	555,159	432,243	229,784	236,035	183,849	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Tabla 11

Análisis Horizontal y Vertical de Estado de Situación Financiera para el Pasivo y Patrimonio del 2018 al 2022 (Miles de USD)

Detalle	Estado de Situación Financiera					Análisis Horizontal					Análisis Vertical				
	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022	2018	2019	2020	2021	2022
Pasivo															
Cuentas por pagar comerciales	305,089	232,806	243,172	218,816	255,026	9,457	(72,283)	10,366	(24,356)	36,210	4.9%	3.5%	3.5%	3.1%	3.5%
Otras cuentas por pagar	45,931	82,869	66,340	83,777	67,904	12,101	36,938	(16,529)	17,437	(15,873)	0.7%	1.2%	1.0%	1.2%	0.9%
Pasivos por arrendamiento	-	6,800	7,284	7,577	7,258	-	6,800	484	293	(319)	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Pasivos por impuestos a las ganancias	77,353	69,558	129,200	280,099	-	14,899	(7,795)	59,642	150,899	(280,099)	1.2%	1.0%	1.9%	3.9%	0.0%
Provisión por beneficios a los empleados	77,857	91,056	110,523	206,073	126,773	17,994	13,199	19,467	95,550	(79,300)	1.3%	1.4%	1.6%	2.9%	1.7%
Pasivo corriente	506,230	483,089	556,519	796,342	456,961	54,451	(23,141)	73,430	239,823	(339,381)	8.2%	7.3%	8.1%	11.2%	6.3%
Pasivo por arrendamientos	-	19,988	14,599	7,094	78	-	19,988	(5,389)	(7,505)	(7,016)	5.0%	5.0%	7.1%	9.0%	9.6%
Pasivo para retiro y cierre de mina	308,238	333,125	485,122	638,093	703,144	52,531	24,887	151,997	152,971	65,051	1.8%	2.5%	2.5%	2.3%	1.3%
Otras cuentas por pagar	114,895	162,969	170,618	165,038	96,674	4,135	48,074	7,649	(5,580)	(68,364)	0.0%	0.4%	0.5%	0.4%	0.3%
Pasivo no corriente	-	29,490	33,539	26,660	23,875	-	29,490	4,049	(6,879)	(2,785)	6.8%	8.2%	10.2%	11.8%	11.3%
Pasivo total	423,133	545,572	703,878	836,885	823,771	56,666	122,439	158,306	133,007	(13,114)	15.0%	15.5%	18.3%	23.0%	17.6%
Patrimonio															
Capital social asignado	321,797	321,797	321,797	321,797	321,797	111,117	99,298	231,736	372,830	(352,495)	5.2%	4.8%	4.7%	4.5%	4.4%
Acciones de inversión	51,847	51,847	51,847	51,847	51,847	-	-	-	-	-	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%
Capital adicional	61,972	61,972	61,972	61,972	61,972	-	-	-	-	-	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%
Otras reservas de capital	245,000	245,000	245,000	245,000	245,000	-	-	-	-	-	3.9%	3.7%	3.6%	3.4%	3.4%
Resultados acumulados	4'600,690	4'933,635	4'931,683	4'794,888	5'331,232	444,042	332,945	(1,952)	(136,795)	536,344	74.1%	74.3%	71.8%	67.5%	73.1%
Total patrimonio	5'281,306	5'614,251	5'612,299	5'475,504	6'011,848	444,042	332,945	(1,952)	(136,795)	536,344	85.0%	84.5%	81.7%	77.0%	82.4%
Total pasivo y patrimonio	6'210,669	6'642,912	6'872,696	7'108,731	7'292,580	555,159	432,243	229,784	236,035	183,849	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

crecimiento del PIB de China, difiriendo del 2021, que generó ingresos por USD 2,222 millones, como resultado tanto del aumento del precio del cobre como del levantamiento de restricciones del COVID 19. Además, las actividades de inversión durante el 2022 implicaron el uso de USD 786 millones, mientras que USD 602 millones para el 2021, enfocándose en la compra de propiedades, plantas y equipos, así como en la capitalización de los gastos de desbroce. Igualmente, las actividades de financiamiento en el 2022 estuvieron orientadas al pago de dividendos por USD 642 millones, en tanto que para el 2021 por USD 1,712 millones.

Activos y Pasivos por Impuestos a las Ganancias. Los activos totales de SPCC han incrementado anualmente desde el 2018, lográndose en el 2022 un aumento de 2.58624% sobre el periodo anterior debido a la partida activos por impuestos a las ganancias, con un valor de USD 63 millones, a comparación de años anteriores que figuran como pasivos por impuestos a las ganancias. Además, el registro en el activo y pasivo se da por las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC), en especial la 12, donde indica que el monto a pagar por impuesto a las ganancias se debe reflejar en el pasivo corriente, y en caso los pagos realizados exceden a la cantidad a pagar, el resultado debe verse reflejado en el activo corriente para su posterior devolución. Igualmente, para el 2021 la cuenta se muestra en pasivos por impuesto a las ganancias, con un aumento de USD 151 millones, lo cual significa un incremento en un 116.79489%, sobre el 2020, equivaliendo a un 1% del activo total.

Otros Activos. El activo corriente, durante el 2022, presentó un incremento sobre el año anterior de USD 27 millones, creciendo en un 75.58509%, por anticipos entregados para proyectos especiales vinculados a inversión y al acuerdo social de SPCC con las comunidades de Michiquillay y La Encañada. Además, el activo no corriente, tuvo una baja en el 2022 de USD 7 millones, disminuyendo un 12.35745%, debido a una reducción de reclamos ante la Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria

(SUNAT). También, esta partida contiene los pagos por acuerdo social con las comunidades de Michiquillay y La Encañada, así como pagos a la SUNAT por acotaciones de impuestos en proceso judicial y pago inicial por la firma del contrato de transferencia correspondiente al yacimiento Michiquillay.

Cuentas por Cobrar Comerciales. En el 2021 las cuentas por cobrar comerciales presentaron un aumento de USD 205 millones, lo cual significó un incremento en un 46.1% con respecto al año anterior, por el efecto del incremento del precio del cobre. Sin embargo, para el 2022 el precio aludido bajó, generando que las cuentas por cobrar comerciales disminuyeran en USD 105 millones, retrocediendo en un 16% sobre el 2021. Además, la eficiencia de SPCC en sus días de cobro estuvo reflejada entre el 2021 y el 2022, pasando de un promedio de 54 a 51 días.

Concesionarias Mineras, Desbroce y Desarrollo Neto. Esta partida se encuentra en el activo no corriente con un aumento de participación sobre el activo total, pasando entre el 2018 al 2022 de 14.8% a 29.2%, debido a la capitalización de los costos de desbroce incurridos en la fase de futura explotación de SPCC. Además, la variación porcentual entre los periodos mencionados representó un incremento de USD 901 mil millones a USD 2,127 mil millones.

Cuentas por Pagar Comerciales. El 2022 presentó un incremento de USD 36 millones a comparación del 2021, ubicados dentro del plazo de vencimiento, no generando intereses que no cuentan con una garantía específica para SPCC. Igualmente, los días de cuentas por pagar comerciales tuvieron una disminución entre el 2018 al 2022, pasando de 71 a 45 días.

2.3 Políticas Financieras

Para empezar, SPCC (2022) precisó que las políticas y riesgos financieros más relevantes, sugerían la consideración de los cinco aspectos siguientes: (a) la responsabilidad

de los Estados Financieros (EEFF), (b) la moneda funcional, (c) la política de dividendos y remesas, (d) el riesgo de tipo de cambio, y (e) el riesgo de precio.

Ahora bien, en cuanto a la responsabilidad de los EEFF, la gerencia tiene la responsabilidad de la presentación y adecuada preparación de estos, emitiéndose los mismos en concordancia con las normas e interpretaciones emitidas o adoptadas por la *Internacional Accounting Standards Boards* (IASB). Además, las publicaciones respectivas se han realizado en los plazos que estipula la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

De otro lado, sobre la moneda funcional, es preciso manifestar que la sucursal elabora y presenta sus EEFF utilizando como divisa los dólares americanos. Asimismo, la elección mencionada radica en que ha representado la moneda del entorno económico en que suele desenvolverse en lo cotidiano.

A su vez, en cuanto a las políticas de dividendos y remesas, la sucursal no cuenta con las mismas, aunque durante los periodos del 2018 al 2022 se repartieron dividendos a los accionistas de inversión. Igualmente, el 2021 fue el periodo de mayor distribución por las utilidades repartidas a la casa matriz, alcanzándose un valor por acción de USD 0.46.

En otro orden de cosas, sobre el riesgo de tipo de cambio, la compañía vende en dólares americanos. Además, la gerencia ha aceptado el riesgo de su posición pasiva neta en moneda extranjera, debido a que no ha encontrado hasta el momento instrumentos financieros derivados para su cobertura.

Para terminar, en cuanto al riesgo de precio, la sucursal se expone al riesgo de cambios en los precios internacionales de los *commodities*, en especial del cobre. Igualmente, la gerencia ha aceptado la existencia de este riesgo, por lo que no ha realizado operaciones de derivados para su cobertura.

Capítulo III: Identificación de Impulsador de Valores Adicionales

En este capítulo se presentaron los elementos que influyen de manera significativa para la valorización de SPCC, revisándose diversas fuentes de expertos tanto para explorar como para examinar los diversos factores que contribuyen en el rendimiento financiero del presente análisis.

3.1 Reportes de Mercado

COCHILCO (2023) precisó que la estimación de crecimiento para China en el 2023 sería de 5%, lo cual fue corroborado por el FMI, tras el levantamiento de la política sanitaria contra el COVID 19. Además, expresó que el dólar se debilitaría como resultado del agresivo e inesperado proceso de aumento de tasas en el sistema financiero desde marzo, lo cual fue comprobado con la caída de los bancos Silicon Valley Bank y Signature Bank, seguido por la venta de emergencia de Credit Suisse al UBS. Igualmente, aseveró que estos derrumbes impactaron a los *commodities* en marzo del 2023, aunque las acciones ejecutadas por los bancos centrales, el tesoro estadounidense y el gobierno suizo evitaron que la crisis se expandiera a todo el sistema. No obstante, indicó que la banca norteamericana y europea determinaron políticas de crédito con más restricciones para aminorar el riesgo en sus balances, lo cual tuvo un impacto negativo en el financiamiento, así como en la actividad económica, originándose una perspectiva de menor crecimiento para el mercado estadounidense y una menor compra de activos financieros en dólares, que al generar una menor demanda de dólares producía una caída en su precio.

Finalmente, Kallpa SAB (2023) precisó que existía una correlación inversa entre el dólar y el precio del cobre, porque cuando el dólar se mantenía con una tendencia hacia la baja era posible tener expectativas con inclinación al alza del precio correspondiente al metal rojo. También, manifestó que el inventario de cobre mantenía la perspectiva de posibles

riesgos en el suministro a nivel global, lo cual generaría posible escasez y mantendría el valor del cobre alto.

3.2 Reportes de la Empresa (Memorias y Presentación a Inversionistas)

SPCC (2022) precisó que, si bien la empresa se dedicaba a la producción y venta de cobre, uno de los principales impulsores de valor era el precio de venta de sus productos, ya que al ser precisado este mineral por el mercado era imposible controlarlo, aunque el precio no era un factor determinante para la creación de valor. Asimismo, sostuvo que la compañía poseía como impulsores de valor los cuatro aspectos siguientes: (a) la mejora de la producción, (b) el control de costos, (c) el mantenimiento de una estructura de capital, y (d) las reservas que poseía.

Para terminar, GrupoMexico (2022) indicó que SPCC estaba enfocado en mejorar su producción de cobre, lo cual significó un incremento en la escala de operaciones, ya que aparte de los programas de exploración y perforación en las minas existentes, trabajaban para detectar yacimientos en otras localidades. Asimismo, precisó que la compañía tiene un paquete de inversiones de capital compuesto por los tres proyectos siguientes: (a) Tía María, que ascendía a USD 1,514 millones; (b) Michiquillay, que representaba un monto de USD 3,130 millones; y (c) Los Chancas, que ascendía a USD 2,811 millones. Además, expresó que para la empresa el control de costos era un factor importante, lo cual permitía mostrarse eficiente, ante escenarios de precios bajos del cobre y buscando ser rentable. También, manifestó que existían políticas de costos y eficiencia, a pesar del incremento en los precios de algunos de los principales consumibles, alcanzándose el mejor costo de la industria del cobre a nivel mundial, ya que era manejado un *cash cost* neto de USD 1.02. Igualmente, mencionó que en el 2022 su producción tuvo una baja de 14.19%, respecto al periodo anterior, alcanzando una producción de 341,820 TMF debido a las leyes bajas de cobre, pero se proyectaba que para los siguientes años los planes de minado tuvieran mayores leyes, lo

cual aumentaría la producción con miras a un crecimiento orgánico. En la Tabla 12 se presentan más detalles al respecto.

Tabla 12

Toneladas de Cobre Producidas por SPCC desde 2021 hasta 2022

Minas	2021	2022
Toquepala (TMF)	229.370	201.507
Cuajone (TMF)	168.990	140.314
Total producción	398.360	341.820

Nota. Adaptado de “Informe anual - 2022” por GrupoMexico, 2022

(https://www.gmexico.com/GMDocs/ReportesFinancieros/Esp/2022/RF_ES_2022_BMV.pdf).

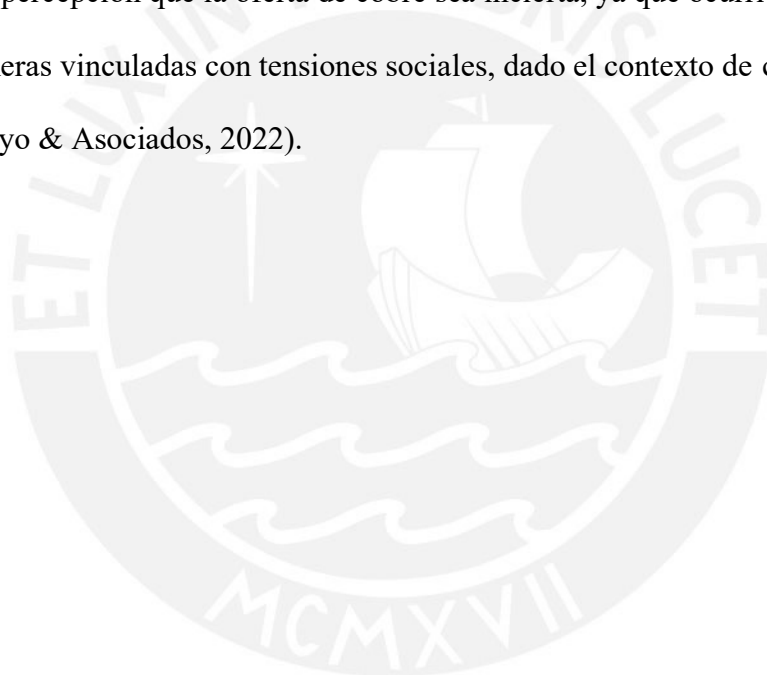
3.3 Reportes de Clasificación de Riesgo

3.3.1 *Pacific Credit Rating*

SPCC destaca por su eficiencia operativa, aunque la mayor preocupación recae en la fluctuación de los precios del cobre, que constituye cerca del 75.0% de los ingresos. Además, estos precios se sustentan en la ley de la oferta y la demanda, dependiendo esta última del crecimiento económico de las principales economías a nivel global. Igualmente, factores como condiciones climáticas y políticas pueden tener un impacto en las operaciones mineras, ocasionando déficits temporales en la oferta del mercado. Asimismo, en el transcurso del 2022, se apreció una disminución interanual en la cotización internacional de los metales clave que la empresa comercializa, lo que implicó una reducción en las ventas debido a la menor producción, resultando destacable que el precio promedio del cobre por libra decreció en un 5.4% entre 2022 y 2021. También, la compañía tuvo que enfrentar problemas debido a los dos factores siguientes: (a) paro en la mina de Cuajone, que significó un 17.0% menos en su producción debido a un conflicto laboral; y (b) disminución en la producción en Toquepala, que implicó un 12.2% menos en su producción debido a menores leyes, lo cual es significativo debido a su importante participación en la producción de cobre (Pacific Credit Rating, 2022).

3.3.2 *Apoyo y Asociados*

SPCC aprovechó en el 2022 que los precios del cobre alcanzaran niveles históricos desde marzo hasta abril, seguidos de una baja debido a la eliminación de políticas sanitarias chinas ante el COVID 19 como a la anticipación de una recesión económica en Estados Unidos y Europa. Además, las perspectivas de mercado del cobre anticiparon un equilibrio para el 2023, previendo un crecimiento en la demanda del metal entre 2% y 3% para este periodo. Igualmente, es relevante señalar que alrededor del 40% de la oferta global de cobre proviene de la producción tanto de Chile como de Perú, aunque la incertidumbre en ambos países genera la percepción que la oferta de cobre sea incierta, ya que ocurrieron paros en las operaciones mineras vinculadas con tensiones sociales, dado el contexto de conflictividad a nivel local (Apoyo & Asociados, 2022).



Capítulo IV: Modelamiento Financiero de la Empresa

En este capítulo se presentaron los principales supuestos de proyección y las respectivas estimaciones de las partidas más importantes de los EEEF desde el 2023 hasta el 2035, lo cual es un elemento base para que pueda realizarse la valorización de SPCC bajo el método de flujos descontados.

4.1 Supuestos

En primer término, para la estimación de las ventas de cobre se utilizaron supuestos de la producción de cobre en libras de proyectos actuales y nuevos proyectos, así como supuestos de los precios del cobre. Además, para los supuestos de la producción de cobre en libras de los proyectos actuales se multiplicaron los tres factores siguientes: (a) la demanda de cobre de China en TMF (Cepal, 2021), (b) el 22.1217% en las importaciones cupríferas de China entre 2018 al 2022, y (c) el 13.9829% de participación en la producción nacional de cobre de SPCC en el 2022, detectándose que entre Toquepala y Cuajone se generarían del 2023 al 2035 un rango de 393 TMF a 386 TMF en cada periodo. Igualmente, para la estimación de producción de cobre en libras de los nuevos proyectos se utilizó la producción anual e inicio de operación para cada nuevo proyecto estimada en el 2022, encontrándose que desde el 2029 hasta el 2035 se producirían 225 TMF en Michiquillay, mientras que en Chancas es de 130 TMF y en Tía María es de 120 TMF.

De otra parte, para los supuestos de las ventas de otros productos se consideró el importe de las ventas de cada periodo y el promedio de la producción de otros productos, equivalente a 2.94%, tomando como base los periodos 2018 a 2022. Asimismo, para los supuestos de los precios de SPCC se consideró que entre 2023 y 2035 el valor del mineral oscilaría de USD 3.85 a USD 3.84 de manera respectiva, alcanzándose en algunos periodos como máximo USD 3.93.

A su vez, para el costo de ventas se han utilizado supuestos de demanda y costo unitario de venta. Igualmente, respecto la demanda se empleó el mismo supuesto de la cantidad vendida en libras ya explicado y respecto al costo unitario de libra calculado se estimó multiplicando el porcentaje del costo de venta sobre las ventas del 2022, equivaliendo a 52.75530% por el supuesto de precio unitario de cobre ya explicado. Además, la tasa del impuesto a la renta de tercera categoría tomada en cuenta para la proyección de los 13 años del 2023 al 2035 fue de 29.5%, en base a la Ley del Impuesto a la Renta. También, se consideró como supuestos los ratios calculados de los resultados del 2022 en cuanto a los cuatro aspectos siguientes: (a) para cuentas por cobrar, 51 días; (b) para inventario corriente, 58 días; (c) para inventario no corriente, 8 días; y (d) para cuentas por pagar, 45 días.

Por otro lado, respecto al supuesto de CAPEX de nuevos proyectos, la estimación año por año hasta el inicio de operación de cada uno estableció las tres cifras siguientes: (a) Michiquillay, tendría un valor total de USD 2,496.5 miles; (b) Los Chancas, alcanzaría una cifra total de USD 2,600 miles; y (c) Tía María, tendría un valor total de USD 461.9 miles. Además, es importante recalcar que fue considerada en la valorización, el CAPEX de los nuevos proyectos más allá si estos entran o no en operación, ya que representaba un costo de la opción.

Ahora bien, para el supuesto del activo fijo histórico desde el 2023 hasta el 2035, se multiplicó el CAPEX por partida del año anterior, empezando en el histórico del 2022 por el promedio del crecimiento interanual correspondiente al 2020, 2021 y 2022. Igualmente, respecto a los intangibles, se consideró la inversión anual estimada en intangibles, incorporando las adquisiciones del 2021 y 2022 como incremento anual en esta partida, la cual ascendió a USD 728,481 miles.

En último término, respecto a la depreciación y amortización del CAPEX, se determinó una tasa de depreciación promedio del 2022 y 2021, en base a la depreciación de

cada año entre el total de sus activos fijos que sufrieron desgaste anual, que posee un factor de 4.60211%. También, para la proyección de la amortización del intangible, se estableció una tasa de amortización promedio para el 2022 y 2021 en base a la amortización de cada año, entre el total de sus activos intangibles, lo cual tiene un factor de 1.94783%.

4.2 Proyecciones de EEFF

4.2.1 Escenarios Proyectados

Se definieron cinco escenarios respecto a las combinaciones en caso se realicen o no los nuevos proyectos de Michiquillay, Los Chancas y Tía María. Además, fue considerado que, en caso no se ejecutara alguno de los proyectos referidos, el desembolso del CAPEX del mismo sí impactaría en el flujo, ya que es el costo de la opción de ese proyecto. En la Tabla 13 se alcanzan más detalles sobre el particular.

Tabla 13

Escenarios para SPCC

Minas	Escenarios				
	E1. Escenario Base (Toquepala y Cuajone)	E2. Escenario Base + Michiquillay	E3. Escenario Base + Chancas	E4. Escenario Base + Michiquillay + Chancas	E5. Escenario Base + Chancas + Michiquillay + Tía María
Toquepala	X	X	X	X	X
Cuajone	X	X	X	X	X
Michiquillay		X		X	X
Chancas			X	X	X
Tía María					X

4.3.1 *Proyección de Principales Ratios*

Principales Indicadores del Escenario 1. En este supuesto, los ratios de margen no presentaron variación significativa a través del tiempo, debido a que fue estipulado mantener un porcentaje del margen bruto estable en el tiempo. Además, los indicadores de rentabilidad evidenciaron que tanto el ROE como el ROA disminuyeron de forma progresiva hasta el 2031 porque fueron realizadas inversiones en CAPEX por los nuevos proyectos, pero al estar inactivos los mismos, no reflejaron ingresos, y la utilidad disminuyó, sumado a ello que el costo de los nuevos proyectos se fueron considerando como costos de las opciones. Igualmente, los ratios de liquidez reflejaron solidez entre el 2031 y 2035, a pesar de no presentarse ventas por los nuevos proyectos, destacando que el pasivo se mantuvo bajo a través de los años por lo que elevó los ratios de liquidez. Asimismo, el ciclo de conversión de efectivo, no presentó variación significativa a través del tiempo debido a que fueron empleados los días de inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar del 2022 como referencia para la proyección. También, el *pay-out* evidenció un aumento del 2031 al 2035 debido a que terminó la etapa de inversión de los tres nuevos proyectos en el 2032. Cabe resaltar que, SPCC toma con seriedad el asunto de compartir sus ganancias con los accionistas. En la Tabla 14 se amplía.

Tabla 14*Principales Indicadores para el Escenario 1*

Indicador	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Ratios de margen														
Margen bruto	47.2%	46.7%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%
Margen operativo	45.5%	44.7%	45.1%	45.1%	45.0%	45.0%	44.9%	44.7%	44.6%	44.5%	44.4%	44.3%	44.1%	44.0%
Margen EBITDA	54.5%	55.2%	55.8%	55.5%	55.4%	55.4%	55.5%	57.5%	60.9%	61.2%	64.4%	64.6%	65.0%	65.4%
Margen neto	32.1%	31.6%	32.0%	31.9%	31.9%	31.8%	31.8%	31.7%	31.6%	31.5%	31.5%	31.4%	31.3%	31.2%
Ratios de rentabilidad														
Análisis Dupont														
Margen neto	32.1%	31.6%	32.0%	31.9%	31.9%	31.8%	31.8%	31.7%	31.6%	31.5%	31.5%	31.4%	31.3%	31.2%
Rotación de activos	53.6%	42.5%	40.1%	38.9%	37.0%	35.0%	33.0%	31.0%	29.8%	28.6%	28.8%	28.9%	29.4%	29.9%
Multiplicador del patrimonio	1.213	1.183	1.171	1.160	1.150	1.140	1.132	1.124	1.118	1.114	1.115	1.115	1.119	1.123
ROE	20.9%	15.9%	15.0%	14.4%	13.6%	12.7%	11.9%	11.0%	10.5%	10.0%	10.1%	10.1%	10.3%	10.5%
ROA	17.2%	13.5%	12.8%	12.4%	11.8%	11.1%	10.5%	9.8%	9.4%	9.0%	9.1%	9.1%	9.2%	9.3%
Ratios de liquidez														
Razón corriente	3.01	3.83	3.67	3.63	3.65	3.63	3.61	3.72	4.13	4.89	5.13	5.72	5.70	5.68
Prueba ácida	1.93	2.72	2.55	2.52	2.54	2.53	2.50	2.61	3.02	3.78	4.02	4.61	4.59	4.56
Ratio efectivo	0.73	1.56	1.39	1.35	1.37	1.35	1.33	1.43	1.85	2.61	2.85	3.44	3.42	3.40
Endeudamiento														
Activo/Patrimonio neto	1.21	1.18	1.17	1.16	1.15	1.14	1.13	1.12	1.12	1.11	1.11	1.12	1.12	1.12
Pasivo total/Activo total	0.18	0.15	0.15	0.14	0.13	0.12	0.12	0.11	0.11	0.10	0.10	0.10	0.11	0.11
Cobertura servicio de deuda	186.9	164.5	165.1	170.2	171.9	171.7	171.2	175.0	186.4	184.3	196.2	195.6	194.4	192.7
Ciclo de conversión de efectivo														
Total ciclo de conversión de efectivo	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59
Utilidad neta	1'255,830	1'075,013	1'078,513	1'118,297	1'129,480	1'125,888	1'118,446	1'100,140	1'103,729	1'082,835	1'092,746	1'082,987	1'067,017	1'047,788
Pago dividendos	641,438	335,180	636,674	560,414	563,419	576,335	568,837	555,157	594,506	767,832	1'073,914	1'179,648	1'417,150	1'397,198
Pay-out ratio	51.1%	31.2%	59.0%	50.1%	49.9%	51.2%	50.9%	50.5%	53.9%	70.9%	98.3%	108.9%	132.8%	133.3%

Principales Indicadores del Escenario 2. En este supuesto, los ratios de margen no presentaron variación significativa a través del tiempo debido a que fue estipulado mantener un porcentaje del margen bruto estable en el tiempo. Además, los indicadores de rentabilidad evidenciaron que tanto el ROE como el ROA disminuyeron de forma progresiva hasta el 2031 porque fueron realizadas inversiones en CAPEX por los nuevos proyectos, aunque desde el 2032 estos indicadores aumentaron, reflejándose los ingresos del nuevo proyecto Michiquillay en la mejora del indicador de rotación de activos, mientras que los indicadores de margen neto y multiplicador del patrimonio se mantuvieron constantes. Igualmente, los ratios de liquidez reflejaron solidez entre el 2031 y 2035 debido a los ingresos del proyecto Michiquillay. Asimismo, el ciclo de conversión de efectivo, no presentó variación significativa a través del tiempo debido a que fueron empleados los días de inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar del 2022 como referencia para la proyección. También, el *pay-out* evidenció un aumento en los últimos años debido a que terminó la etapa de inversión de los tres nuevos proyectos y se tuvo los ingresos del proyecto Michiquillay. En la Tabla 15 se brindan más detalles.

Tabla 15*Principales Indicadores para el Escenario 2*

Indicador	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Ratios de margen														
Margen bruto	47.2%	46.7%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%
Margen operativo	45.5%	44.7%	45.1%	45.1%	45.0%	45.0%	44.9%	44.7%	44.6%	44.5%	45.5%	45.4%	45.3%	45.2%
Margen EBITDA	54.5%	55.2%	55.8%	55.5%	55.4%	55.4%	55.5%	57.5%	60.9%	61.2%	58.2%	58.3%	58.5%	58.8%
Margen neto	32.1%	31.6%	32.0%	31.9%	31.9%	31.8%	31.8%	31.7%	31.6%	31.5%	32.2%	32.1%	32.0%	32.0%
Ratios de rentabilidad														
Análisis Dupont														
Margen neto	32.1%	31.6%	32.0%	31.9%	31.9%	31.8%	31.8%	31.7%	31.6%	31.5%	32.2%	32.1%	32.0%	32.0%
Rotación de activos	53.6%	42.5%	40.1%	38.9%	37.0%	35.0%	33.0%	31.0%	29.8%	28.6%	42.4%	41.6%	42.3%	43.0%
Multiplicador del patrimonio	1.213	1.183	1.171	1.160	1.150	1.140	1.132	1.124	1.118	1.114	1.125	1.123	1.126	1.130
ROE	20.9%	15.9%	15.0%	14.4%	13.6%	12.7%	11.9%	11.0%	10.5%	10.0%	15.3%	15.0%	15.3%	15.5%
ROA	17.2%	13.5%	12.8%	12.4%	11.8%	11.1%	10.5%	9.8%	9.4%	9.0%	13.6%	13.4%	13.6%	13.7%
Ratios de liquidez														
Razón corriente	3.01	3.83	3.67	3.63	3.65	3.63	3.61	3.72	4.13	4.89	4.87	5.71	5.71	5.69
Prueba ácida	1.93	2.72	2.55	2.52	2.54	2.53	2.50	2.61	3.02	3.78	3.84	4.68	4.67	4.66
Ratio efectivo	0.73	1.56	1.39	1.35	1.37	1.35	1.33	1.43	1.85	2.61	2.59	3.43	3.42	3.41
Endeudamiento														
Activo/Patrimonio neto	1.21	1.18	1.17	1.16	1.15	1.14	1.13	1.12	1.12	1.11	1.12	1.12	1.13	1.13
Pasivo total/Activo total	0.18	0.15	0.15	0.14	0.13	0.12	0.12	0.11	0.11	0.10	0.11	0.11	0.11	0.11
Cobertura servicio de deuda	186.9	164.5	165.1	170.2	171.9	171.7	171.2	175.0	186.4	184.3	279.2	278.1	275.9	273.1
Ciclo de conversión de efectivo														
Total ciclo de conversión de efectivo	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59
Utilidad neta	1'255,830	1'075,013	1'078,513	1'118,297	1'129,480	1'125,888	1'118,446	1'100,140	1'103,729	1'082,835	1'760,335	1'746,504	1'722,940	1'694,301
Pago dividendos	641,438	335,180	636,674	560,414	563,419	576,335	568,837	555,157	594,506	767,832	1'073,914	1'574,746	2'081,588	2'056,229
Pay-out ratio	51.1%	31.2%	59.0%	50.1%	49.9%	51.2%	50.9%	50.5%	53.9%	70.9%	61.0%	90.2%	120.8%	121.4%

Principales Indicadores del Escenario 3. En este supuesto, los ratios de margen no presentaron variación significativa a través del tiempo debido a que fue estipulado mantener un porcentaje del margen bruto estable en el tiempo. Además, los indicadores de rentabilidad evidenciaron que tanto el ROE como el ROA disminuyeron de forma progresiva hasta el 2029 porque fueron realizadas inversiones en CAPEX por los nuevos proyectos, aunque desde el 2030 estos indicadores se mantuvieron estables, pero terminaron con un monto menor que el escenario inicial. Igualmente, los ratios de liquidez reflejaron solidez entre el 2030 al 2035 debido a los ingresos del proyecto Chancas. Asimismo, el ciclo de conversión de efectivo, no presentó variación significativa a través del tiempo debido a que fueron empleados los días de inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar del 2022 como referencia para la proyección. También, el *pay-out* evidenció un aumento en los últimos años debido a que terminó la etapa de inversión de los tres nuevos proyectos y se tuvo los ingresos del proyecto Chancas. En la Tabla 16 se ofrecen más pormenores al respecto.

Tabla 16

Principales Indicadores para el Escenario 3

Indicador	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Ratios de margen														
Margen bruto	47.2%	46.7%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%
Margen operativo	45.5%	44.7%	45.1%	45.1%	45.0%	45.0%	44.9%	44.7%	45.3%	45.2%	45.1%	45.0%	44.9%	44.8%
Margen EBITDA	54.5%	55.2%	55.8%	55.5%	55.4%	55.4%	55.5%	57.5%	57.5%	57.7%	60.2%	60.3%	60.6%	60.9%
Margen neto	32.1%	31.6%	32.0%	31.9%	31.9%	31.8%	31.8%	31.7%	32.1%	32.0%	31.9%	31.9%	31.8%	31.7%
Ratios de rentabilidad														
Análisis Dupont														
Margen neto	32.1%	31.6%	32.0%	31.9%	31.9%	31.8%	31.8%	31.7%	32.1%	32.0%	31.9%	31.9%	31.8%	31.7%
Rotación de activos	53.6%	42.5%	40.1%	38.9%	37.0%	35.0%	33.0%	31.0%	38.1%	36.1%	36.4%	36.5%	37.2%	37.7%
Multiplicador del patrimonio	1.213	1.183	1.171	1.160	1.150	1.140	1.132	1.124	1.125	1.119	1.119	1.120	1.123	1.127
ROE	20.9%	15.9%	15.0%	14.4%	13.6%	12.7%	11.9%	11.0%	13.7%	12.9%	13.0%	13.0%	13.3%	13.5%
ROA	17.2%	13.5%	12.8%	12.4%	11.8%	11.1%	10.5%	9.8%	12.2%	11.5%	11.6%	11.6%	11.8%	12.0%
Ratios de liquidez														
Razón corriente	3.01	3.83	3.67	3.63	3.65	3.63	3.61	3.72	4.16	5.07	5.25	5.71	5.70	5.69
Prueba ácida	1.93	2.72	2.55	2.52	2.54	2.53	2.50	2.61	3.11	4.01	4.20	4.66	4.65	4.63
Ratio efectivo	0.73	1.56	1.39	1.35	1.37	1.35	1.33	1.43	1.88	2.79	2.97	3.43	3.42	3.41
Endeudamiento														
Activo/Patrimonio neto	1.21	1.18	1.17	1.16	1.15	1.14	1.13	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12	1.12	1.13
Pasivo total/Activo total	0.18	0.15	0.15	0.14	0.13	0.12	0.12	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11
Cobertura servicio de deuda	186.9	164.5	165.1	170.2	171.9	171.7	171.2	175.0	234.5	231.6	244.0	243.2	241.4	239.1
Ciclo de conversión de efectivo														
Total ciclo de conversión de efectivo	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59
Utilidad neta	1'255,830	1'075,013	1'078,513	1'118,297	1'129,480	1'125,888	1'118,446	1'100,140	1'490,431	1'463,428	1'477,492	1'465,386	1'445,039	1'420,387
Pago dividendos	641,438	335,180	636,674	560,414	563,419	576,335	568,837	555,157	594,506	996,260	1'457,008	1'563,124	1'800,079	1'777,011
Pay-out ratio	51.1%	31.2%	59.0%	50.1%	49.9%	51.2%	50.9%	50.5%	39.9%	68.1%	98.6%	106.7%	124.6%	125.1%

Principales Indicadores del Escenario 4. En este supuesto, los ratios de margen no presentaron variación significativa a través del tiempo debido a que fue estipulado mantener un porcentaje del margen bruto estable en el tiempo. Además, los indicadores de rentabilidad evidenciaron que tanto el ROE como el ROA disminuyeron de forma progresiva hasta el 2031 porque fueron realizadas inversiones en CAPEX por los nuevos proyectos, aunque desde el 2032 estos indicadores aumentan por los ingresos de los proyectos Chancas y Michiquillay. Igualmente, los ratios de liquidez reflejaron solidez entre el 2031 al 2035 debido a los ingresos del proyecto Chancas y Michiquillay. Asimismo, el ciclo de conversión de efectivo, no presentó variación significativa a través del tiempo debido a que fueron empleados los días de inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar del 2022 como referencia para la proyección. También, el *pay-out* evidenció un aumento en los últimos años debido a que terminó la etapa de inversión de los tres nuevos proyectos y se tuvo los ingresos del proyecto Chancas y Michiquillay. En la Tabla 17 se alcanzan más especificaciones sobre el particular.

Tabla 17

Principales Indicadores para el Escenario 4

Indicador	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Ratios de margen														
Margen bruto	47.2%	46.7%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%
Margen operativo	45.5%	44.7%	45.1%	45.1%	45.0%	45.0%	44.9%	44.7%	45.3%	45.2%	45.8%	45.7%	45.6%	45.6%
Margen EBITDA	54.5%	55.2%	55.8%	55.5%	55.4%	55.4%	55.5%	57.5%	57.5%	57.7%	56.3%	56.4%	56.6%	56.8%
Margen neto	32.1%	31.6%	32.0%	31.9%	31.9%	31.8%	31.8%	31.7%	32.1%	32.0%	32.4%	32.3%	32.3%	32.2%
Ratios de rentabilidad														
Análisis Dupont														
Margen neto	32.1%	31.6%	32.0%	31.9%	31.9%	31.8%	31.8%	31.7%	32.1%	32.0%	32.4%	32.3%	32.3%	32.2%
Rotación de activos	53.6%	42.5%	40.1%	38.9%	37.0%	35.0%	33.0%	31.0%	38.1%	36.1%	48.9%	48.0%	48.8%	49.5%
Multiplicador del patrimonio	1.213	1.183	1.171	1.160	1.150	1.140	1.132	1.124	1.125	1.119	1.129	1.127	1.130	1.133
ROE	20.9%	15.9%	15.0%	14.4%	13.6%	12.7%	11.9%	11.0%	13.7%	12.9%	17.9%	17.5%	17.8%	18.1%
ROA	17.2%	13.5%	12.8%	12.4%	11.8%	11.1%	10.5%	9.8%	12.2%	11.5%	15.8%	15.5%	15.7%	15.9%
Ratios de liquidez														
Razón corriente	3.01	3.83	3.67	3.63	3.65	3.63	3.61	3.72	4.16	5.07	5.00	5.71	5.71	5.70
Prueba ácida	1.93	2.72	2.55	2.52	2.54	2.53	2.50	2.61	3.11	4.01	4.00	4.71	4.70	4.69
Ratio efectivo	0.73	1.56	1.39	1.35	1.37	1.35	1.33	1.43	1.88	2.79	2.72	3.43	3.42	3.41
Endeudamiento														
Activo/Patrimonio neto	1.21	1.18	1.17	1.16	1.15	1.14	1.13	1.12	1.12	1.12	1.13	1.13	1.13	1.13
Pasivo total/Activo total	0.18	0.15	0.15	0.14	0.13	0.12	0.12	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.11	0.12
Cobertura servicio de deuda	186.9	164.5	165.1	170.2	171.9	171.7	171.2	175.0	234.5	231.6	327.1	325.7	322.9	319.5
Ciclo de conversión de efectivo														
Total ciclo de conversión de efectivo	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59
Utilidad neta	1'255,830	1'075,013	1'078,513	1'118,297	1'129,480	1'125,888	1'118,446	1'100,140	1'490,431	1'463,428	2'145,081	2'128,903	2'100,962	2'066,900
Pago dividendos	641,438	335,180	636,674	560,414	563,419	576,335	568,837	555,157	594,506	996,260	1'457,008	1'958,222	2'464,517	2'436,043
Pay-out ratio	51.1%	31.2%	59.0%	50.1%	49.9%	51.2%	50.9%	50.5%	39.9%	68.1%	67.9%	92.0%	117.3%	117.9%

Principales Indicadores del Escenario 5. En este supuesto, los ratios de margen no presentaron variación significativa a través del tiempo debido a que fue estipulado mantener un porcentaje del margen bruto estable en el tiempo. Además, los indicadores de rentabilidad evidenciaron que tanto el ROE como el ROA disminuyeron de forma progresiva hasta el 2028 porque fueron realizadas inversiones en CAPEX por los nuevos proyectos, aunque desde el 2029 estos indicadores aumentan por los ingresos de los proyectos Chancas, Michiquillay y Tía María. Igualmente, los ratios de liquidez reflejaron solidez entre el 2031 al 2035 debido a que presentó desembolsos del CAPEX de nuevos proyectos hasta el 2032, así como de manera adicional se tuvieron los ingresos de Chancas, Michiquillay y Tía María. Asimismo, el ciclo de conversión de efectivo, no presentó variación significativa a través del tiempo debido a que fueron empleados los días de inventarios, cuentas por cobrar y cuentas por pagar del 2022 como referencia para la proyección. También, el *pay-out* evidenció un aumento en los últimos años debido a que terminó la etapa de inversión de los tres nuevos proyectos y se tuvo los ingresos del proyecto Chancas, Michiquillay y Tía María. En la Tabla 18 se brindan ampliaciones.

Tabla 18*Principales Indicadores para el Escenario 5*

Indicador	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035
Ratios de margen														
Margen bruto	47.2%	46.7%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%	47.2%
Margen operativo	45.5%	44.7%	45.1%	45.1%	45.0%	45.0%	44.9%	45.3%	45.7%	45.6%	46.0%	45.9%	45.9%	45.8%
Margen EBITDA	54.5%	55.2%	55.8%	55.5%	55.4%	55.4%	55.5%	55.1%	55.6%	55.8%	55.1%	55.1%	55.3%	55.5%
Margen neto	32.1%	31.6%	32.0%	31.9%	31.9%	31.8%	31.8%	32.1%	32.3%	32.2%	32.5%	32.5%	32.4%	32.4%
Ratios de rentabilidad														
Análisis Dupont														
Margen neto	32.1%	31.6%	32.0%	31.9%	31.9%	31.8%	31.8%	32.1%	32.3%	32.2%	32.5%	32.5%	32.4%	32.4%
Rotación de activos	53.6%	42.5%	40.1%	38.9%	37.0%	35.0%	33.0%	38.8%	44.6%	42.4%	54.3%	53.3%	54.1%	54.9%
Multiplicador del patrimonio	1.213	1.183	1.171	1.160	1.150	1.140	1.132	1.130	1.128	1.123	1.132	1.130	1.133	1.136
ROE	20.9%	15.9%	15.0%	14.4%	13.6%	12.7%	11.9%	14.1%	16.2%	15.3%	20.0%	19.6%	19.9%	20.2%
ROA	17.2%	13.5%	12.8%	12.4%	11.8%	11.1%	10.5%	12.5%	14.4%	13.7%	17.6%	17.3%	17.5%	17.8%
Ratios de liquidez														
Razón corriente	3.01	3.83	3.67	3.63	3.65	3.63	3.61	3.83	4.41	5.18	5.09	5.71	5.71	5.70
Prueba ácida	1.93	2.72	2.55	2.52	2.54	2.53	2.50	2.77	3.39	4.15	4.10	4.73	4.72	4.71
Ratio efectivo	0.73	1.56	1.39	1.35	1.37	1.35	1.33	1.55	2.13	2.90	2.80	3.43	3.43	3.42
Endeudamiento														
Activo/Patrimonio neto	1.21	1.18	1.17	1.16	1.15	1.14	1.13	1.13	1.13	1.12	1.13	1.13	1.13	1.14
Pasivo total/Activo total	0.18	0.15	0.15	0.14	0.13	0.12	0.12	0.12	0.11	0.11	0.12	0.11	0.12	0.12
Cobertura servicio de deuda	186.9	164.5	165.1	170.2	171.9	171.7	171.2	218.7	278.4	274.9	370.8	369.2	365.9	361.8
Ciclo de conversión de efectivo														
Total ciclo de conversión de efectivo	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59	59
Utilidad neta	1'255,830	1'075,013	1'078,513	1'118,297	1'129,480	1'125,888	1'118,446	1'451,646	1'843,757	1'811,171	2'496,619	2'478,297	2'446,356	2'407,340
Pago dividendos	641,438	335,180	636,674	560,414	563,419	576,335	568,837	555,157	802,144	1'348,842	1'807,036	2'308,600	2'814,395	2'783,074
Pay-out ratio	51.1%	31.2%	59.0%	50.1%	49.9%	51.2%	50.9%	38.2%	43.5%	74.5%	72.4%	93.2%	115.0%	115.6%

4.3 Valorización de la Empresa

4.3.1 WACC

Para este cálculo se hicieron las consideraciones correspondientes y luego se determinó el costo de capital (K_e), que representa la tasa de descuento aplicable para descontar los flujos de caja proyectados. También, fue necesario determinar el nivel de deuda financiera (%D) y el de participación accionaria (%E). Además, se evaluó el costo de la deuda (K_d), considerándose que éste para una empresa AAA era de 8.44%, el cual surge de la suma del *Historical Prime Rate* de 7.75%, así como del *Spread* de 0.69%, por la clasificación crediticia de SPCC de AAA. Igualmente, esta clasificación se determina al ubicar el ratio de cobertura EBITDA/Interés del 2022, equivalente a 187. Asimismo, el 8.44% descontado a la tasa del impuesto a la renta generó un costo de deuda del 5.95%. En la Tabla 19 y la Tabla 20 se entregan ampliaciones.

Tabla 19

Variables Económicas para el WACC

Variables macro	Valores
Inflación Perú ¹	3.80%
Inflación EEUU ²	3.70%
Beta sectorial	
Beta desapalancado ³	1.22
Riesgo país	
EMBIG Perú (Spread) (Riesgo de crédito) ⁴	1.94%
Relative EMV (Riesgo de mercado) ⁵	1.41
Prima de riesgo país	2.74%

Nota. ¹Adaptado de “Reporte de inflación panorama actual y proyecciones macroeconómicas

2023-2024” por el Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2023

([https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/setiembre/reporte-de-](https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/setiembre/reporte-de-inflacion-setiembre-2023-presentacion.pdf)

[inflacion-setiembre-2023-presentacion.pdf](https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/setiembre/reporte-de-inflacion-setiembre-2023-presentacion.pdf)); ²Tomado de “IPC de USA” por Datos macro

expansión, 2023 ([https://datosmacro.expansion.com/ipc-](https://datosmacro.expansion.com/ipc-paises/usa#:~:text=La%20tasa%20de%20variacion%20anual,es%20del%203%2C7%25);)

[paises/usa#:~:text=La%20tasa%20de%20variacion%20anual,es%20del%203%2C7](https://datosmacro.expansion.com/ipc-paises/usa#:~:text=La%20tasa%20de%20variacion%20anual,es%20del%203%2C7%25);)

[%25\);](https://datosmacro.expansion.com/ipc-paises/usa#:~:text=La%20tasa%20de%20variacion%20anual,es%20del%203%2C7%25);) ³Tomado de “Betas by Sector United States” por Damodaran, 2023a

(http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html); ⁴Tomado de “SPREAD - EMBIG PERÚ (PBS)” por BCRP, 2023

(<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04709XD/html>);

⁵Tomado de “Average Relative Volatility” por Damodaran, 2023b

(<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xlsx>)

Tabla 20

Cálculo del Costo de Capital

Variables	Valores
Tasa libre de riesgo (Rf)	3.88%
Beta apalancada (β^L)	1.22
Prima por riesgo mercado (Rm-Rf)	5.06%
Prima de riesgo país (Rp)	2.74%
$K_e = R_f + \beta^L * (R_m - R_f) + R_p$	12.79%

Finalmente, como resultado SPCC presentó un WACC del 12.79%, que ha significado el costo total para financiar las operaciones y debería ser utilizado como tasa de descuento para traer al valor presente una proyección económica, evaluando si llega a cubrir los requerimientos de rentabilidad mínima. Asimismo, el ratio de cobertura EBITDA/Interés de SPCC al 2022 fue de 187, donde los intereses se produjeron debido a los gastos bancarios, comisiones y provisiones de cierre de minas. Igualmente, el indicador en cuestión fue alto, ya que la empresa no cuenta con deuda financiera, lo cual ha generado que posea una clasificación de riesgo de AAA. En la Tabla 21 se pormenoriza.

Tabla 21

Cálculo del WACC

Variables	Valores
Costo de la deuda	
Costo de la deuda de mercado (en USD)	8.44%
Impuesto a la renta	29.50%
Costo de la deuda - post tax ($k_d(1-t)$)	5.95%
Costo de Capital	12.79%
Estructura de capital	
D/(E+D)	0%
E/(E+D)	100%
WACC nominal en USD	12.79%

4.3.2 Flujo de Caja Libre

En función a los supuestos asumidos y luego de proyectar los EEFF se procedió a calcular el flujo de caja libre para cada uno de los cinco escenarios desde el 2023 hasta el 2035, y por ende su valor actual descontado a la tasa del WACC ya descrita. En la Tabla 22 se especifica sobre el particular.

Tabla 22

Flujo de Caja Libre para los Cinco Escenarios (Miles de USD)

Item	Escenarios				
	E1. Escenario Base (Toquepala y Cuajone)	E2. Escenario Base + Michiquillay	E3. Escenario Base + Chancas	E4. Escenario Base + Michiquillay + Chancas	E5. Escenario Base + Chancas + Michiquillay + Tía María
Flujo de caja libre al valor actual	4'563,787	5'150,844	5'165,824	5'752,881	6'447,328

4.3.3 Valor de la Empresa

Tasa de Crecimiento Perpetuo. Se consideró para SPCC una tasa de crecimiento perpetuo G debido a que cuenta con minas de más de 50 años de vida. IIMP (2020) precisó que la mina Cuajone tenía un horizonte de vida de 60 años, mientras que la mina Toquepala de 47 años. Además, en la presente valorización se estipuló como límite máximo el 3.8%. Damodaran (2015) indicó que el límite máximo de la G de crecimiento no debía exceder a la tasa libre de riesgo utilizada en una valorización. Igualmente, el límite mínimo establecido de la G fue de 0%, no considerándose una G negativa. FMI (2023b) aseveró que existía demanda potencial del cobre por la transición energética hacia lo eléctrico, lo cual generaría una mayor demanda de cobre. Asimismo, tras establecerse los límites antes mencionados, se colocó el valor del crecimiento perpetuo de 1.00% para la valorización de SPCC, debido a su condición de compañía en etapa de madurez.

Tasa de Descuento (WACC). Respecto al cálculo, su valor estimado para SPCC fue de 12.79%. Igualmente, se descontó la tasa del mismo, con lo que fue posible alcanzar el valor actual de los flujos y el valor perpetuo para cada uno de los cinco escenarios.

Cálculo de las Acciones Totales. Dado que SPCC sólo cuenta con acciones de inversión se estimó el número de acciones ordinarias, empezando con el cálculo del valor contable por acción, lo cual implicó dividir el valor contable total de las acciones de inversión, cifrado en USD 51,847 miles, entre el número total de acciones de inversión, equivalente a 57,649 miles de acciones, que ofrece como resultado un valor por acción contable de USD 0.8993. Además, se procedió a dividir el valor del capital social, equivalente a USD 321,797 miles, entre el valor por acción contable, teniendo como resultado un total de 357,811 miles de acciones ordinarias, que luego al sumarse a las acciones de inversión, generan un total de 415,461 miles de acciones. En la Tabla 23 se ofrecen más ampliaciones al respecto.

Tabla 23

Cálculo del Total de Acciones de SPCC

Acciones	Valor
Nro acciones de inversión (miles)	57,649
Valor contable acciones de inversión (miles USD)	51,847
Valor por acciones contable	0.8993
Estimación de Nro acciones capital social	
Capital social (miles USD)	321,797
Valor por acciones contable	0.8993
Nro acciones capital social (miles)	357,811
Total de acciones de SPCC - Nro acciones de inversión	
+ Nro acciones capital social (miles)	415,461

Valorización. La valorización se ha realizado bajo el método de flujo de caja descontado considerando que la firma cuenta con yacimientos mineros como Toquepala y Cuajone con un horizonte de vida tanto de 60 como de 47 años, lo cual se suma a los nuevos proyectos de SPCC considerados en los escenarios. Asimismo, luego de la obtención del valor actual de los flujos del 2023 al 2035 para cada escenario se procedió a calcular el valor de la perpetuidad o valor terminal, teniendo en cuenta la tasa de crecimiento perpetuo de 1%,

así como el WACC de 12.79%. Igualmente, en base a los cálculos referidos se procedió a descontar con la tasa del WACC indicada, obteniéndose el valor empresa para cada escenario. Además, luego de sustraer la deuda financiera y adicionar la caja se llegó al valor fundamental para cada escenario, alcanzándose sumas desde los USD 6'780 millones, para el escenario 1, hasta los USD 11'115 millones, en el escenario 5; superándose en todos los casos al valor del patrimonio contable al cierre del 2022 de USD 6'011 millones. También, al dividir el valor fundamental de cada escenario entre las 415,461 acciones se obtuvo los valores por acción para cada caso, determinándose cifras desde los USD 16.32, en el escenario 1, hasta los USD 26.75 en el escenario 5; los cuales sobrepasaron la cotización de la BVL equivalente a USD 15.18. En la Tabla 24 se amplía al respecto.

4.4 Análisis de Riesgo (Sensibilidades, Escenarios y Aleatorio Probabilístico)

4.4.1 *Riesgo del Precio del Commodity*

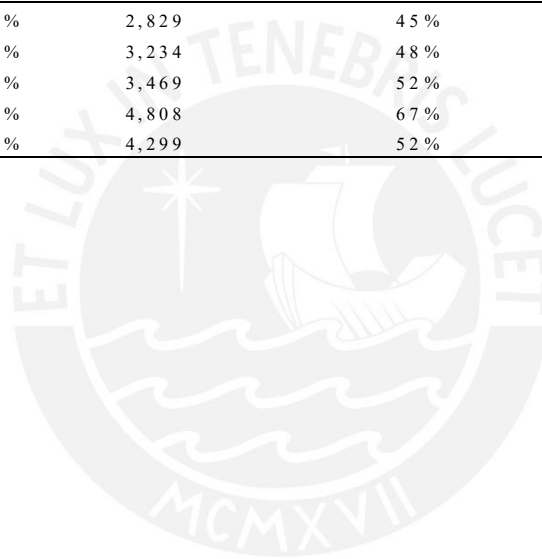
El riesgo relacionado con la variación de precios del cobre se vinculó con las perspectivas económicas de China, riesgos geopolíticos, problemas en la cadena de suministros, entre otros. Asimismo, SPCC al estar expuesto a este tipo de riesgo podría considerar la utilización de instrumentos de cobertura para reducir dicha posibilidad. Además, debe evaluarse la potencial ocurrencia de impactos en los ingresos brutos y el porcentaje de margen bruto (%MB) frente a fluctuaciones de +/-10% en los precios internacionales del cobre. También, considerando un incremento del precio del cobre en 10%, fue posible determinar la espera de un promedio mínimo de 3.3% más de %MB y un máximo de 5.5% más de %MB. Sin embargo, en el caso del Perú, el 47%, los proyectos tienen conflictos sociales, lo cual podría ocasionar la ocurrencia de postergaciones en cuanto a puestas en marcha. En la Tabla 25 se entregan más detalles.

Tabla 24*Indicadores de Valorización de los Cinco Escenarios (Miles de USD)*

Indicadores	Escenarios				
	E1. Escenario Base (Toquepala y Cuajone)	E2. Escenario Base + Michiquillay	E3. Escenario Base + Chancas	E4. Escenario Base + Michiquillay + Chancas	E5. Escenario Base + Chancas + Michiquillay + Tía María
Valor actual de los flujos (del 2023 al 2035)	4'563,787	5'150,844	5'165,824	5'752,881	6'447,328
Valor actual del flujo de caja libre perpetuo	1'881,137	3'047,146	2'553,132	3'719,141	4'333,136
Valor empresa	6'444,925	8'197,990	7'718,957	9'472,022	10'780,464
(-) Deuda financiera	-	-	-	-	-
(+) Caja	335,180	335,180	335,180	335,180	335,180
Valor fundamental	6'780,105	8'533,170	8'054,137	9'807,202	11'115,644
Patrimonio contable	6'011,848	6'011,848	6'011,848	6'011,848	6'011,848
Valor fundamental entre Patrimonio contable	1.13x	1.42x	1.34x	1.63x	1.85x
Número de acciones estimado	415,461	415,461	415,461	415,461	415,461
Valor por acción (dólares)	16.32	20.54	19.39	23.61	26.75
Valor por acción según BVL (dólares)	15.18	15.18	15.18	15.18	15.18
Valor por acción según libros (dólares)	14.47	14.47	14.47	14.47	14.47

Tabla 25*Sensibilidad de Riesgo de Precio entre el 2018 y 2022*

Año	Real El precio internacional del cobre (USD/Libra)	Ventas millones US\$)	% MB Real	Aumento precio +10%		Aumento precio +10%	
				Efectos en ventas con +10% de precio de cobre (millones US\$)	% MB + 10%	Efectos en ventas con - 10% de precio de cobre (millones US\$)	% MB - 10%
2018	2.907	2,572	39 %	2,829	45 %	2,315	32 %
2019	2.736	2,940	43 %	3,234	48 %	2,646	36 %
2020	2.814	3,154	47 %	3,469	52 %	2,838	41 %
2021	4.260	4,371	63 %	4,808	67 %	3,934	59 %
2022	3.948	3,909	47 %	4,299	52 %	3,518	41 %

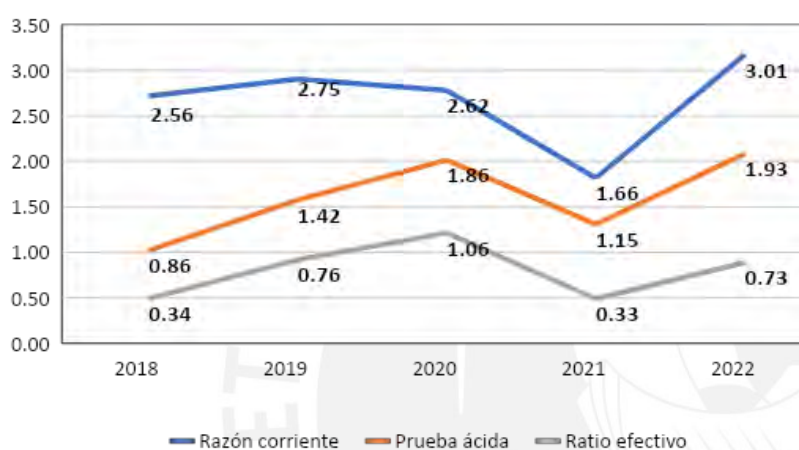


4.4.2 Riesgo de Liquidez

SPCC posee un nivel de riesgo de liquidez reducido, ya que cuenta con una cantidad adecuada de efectivo generado por sus operaciones, lo cual se suma a la opción de acceder tanto a financiamiento como a crédito. Además, la tendencia entre el 2021 y 2022 de sus indicadores de liquidez mostraron tendencia al alza. En la Figura 16 se entregan pormenores.

Figura 16

Márgenes de Resultados del 2018 al 2022



4.4.3 Simulación de Montecarlo

Primeramente, necesita conocerse que en esta simulación de los cinco escenarios se ha generado valores aleatorios para los precios del cobre desde el 2023 al 2035, utilizando una distribución normal en base a los precios históricos del 2010 al 2022, y se ha realizado 1,000 iteraciones para cada escenario. Además, con el resultado de las 1,000 iteraciones se han determinado intervalos de confianza, estableciéndose las probabilidades donde el valor de la simulación efectuada es menor que el precio de mercado de la acción, que asciende a USD 15.1832. También, para los escenarios 1, 2 y 3 se recomendó efectuar ventas en el corto plazo, por la alta probabilidad que el valor no supere al precio de mercado al cierre del 2022, mientras que para los escenarios 4 y 5 se sugirió realizar compras en el largo plazo, por la baja probabilidad que el valor no supere al precio de mercado al cierre del 2022. En la Tabla 26 se brinda mayores especificaciones al respecto.

Tabla 26*Simulación de Montecarlo de los Cinco Escenarios*

Item	Escenarios				
	E1. Escenario Base (Toquepala y Cujone)	E2. Escenario Base + Michiquillay	E3. Escenario Base + Chancas	E4. Escenario Base + Michiquillay + Chancas	E5. Escenario Base + Chancas + Michiquillay + Tía María
Valor accionistas (en MM USD)	6,780	8,533	8,054	9,807	11,116
Número de acciones estimado (en MM)	415	415	415	415	415
Valor por acción (Dólares)	16.32	20.54	19.39	23.61	26.75
Precio por acción Dic 2022	15.18	15.18	15.18	15.18	15.18
Simulación de Montecarlo (1000 iteraciones)					
Media	12.32	15.78	14.79	18.25	20.69
Desviación estándar	1.05	1.29	1.16	1.44	1.56
Probabilidad valor < Precio por acción	99.68%	32.22%	63.29%	1.66%	0.02%
Recomendación	<i>Strong sell, ir en corto</i>			<i>Strong buy, ir en largo</i>	

Ahora bien, cabe resaltar que entre el escenario 2 y 3, el escenario 3 tiene una menor probabilidad que la valorización sea menor que el precio de la acción, debido a que Chancas representa el proyecto con menor rentabilidad en comparación a Michiquillay y Tía María, necesiándose la evaluación de los tres nuevos proyectos en términos de rentabilidad promedio y periodo de recuperación. En la Tabla 27 se pormenoriza.

Tabla 27

Evaluación de los Nuevos Proyectos

Proyecto	Michiquillay	Chancas	Tía María
CAPEX (miles USD)	2,500,000	2,600,000	1,400,000
Producción anual libras	496,040	286,601	264,554
Año inicio de operación	2,032	2,030	2,029
Años estimados de operación	40	20	21
VA Neto	1,009,433	21,867	538,237
TIR	18.1%	12.9%	16.9%
Periodo de recuperación en años	12	12	9

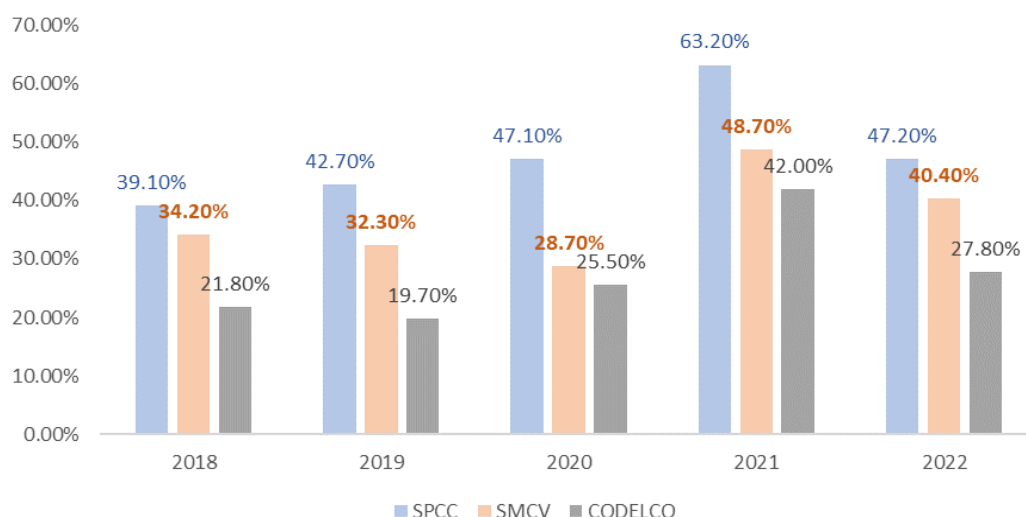
Finalmente, se concluye que el proyecto Chancas resultó el menos atractivo en términos de TIR y periodo de recuperación, en contraposición con Michiquillay, seguido de Tía María, debido a la TIR. Igualmente, los escenarios 4 y 5 fueron los que tuvieron una menor probabilidad que la valorización sea menor que el precio de la acción, necesiándose comenzar los proyectos con miras a mitigar estas probabilidades.

Capítulo V: Comparables con Indicadores de Mercado

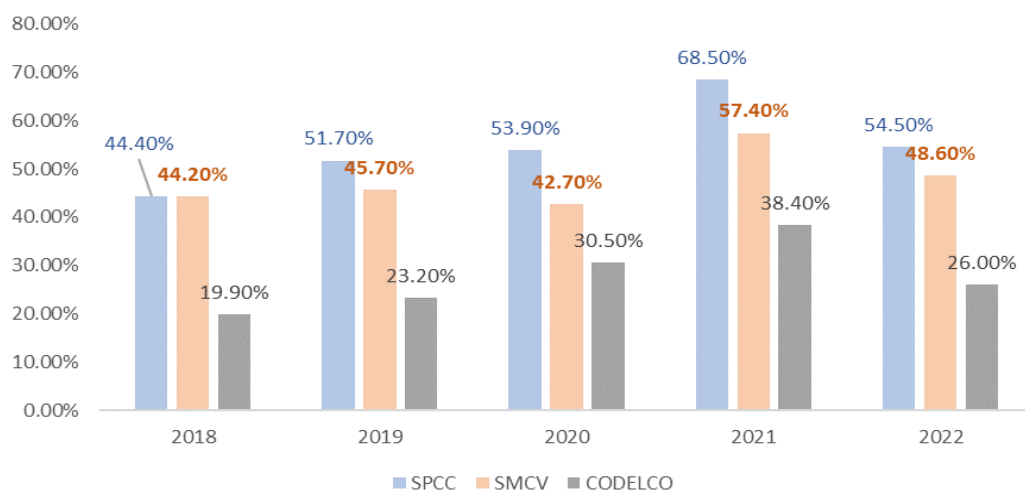
En este capítulo se presentaron los análisis comparativos de SPCC con empresas del sector minero como Sociedad Minera Cerro Verde (SMCV), que representa la segunda productora de cobre peruano, y la compañía chilena CODELCO, que ostenta el primer lugar de producción cuprífera en el mundo, buscando identificar tanto similitudes como diferencias clave entre la empresa objetivo con sus competidores directos, así como comprender mejor su posición relativa en el mercado.

5.1 Margen Bruto (%MB)

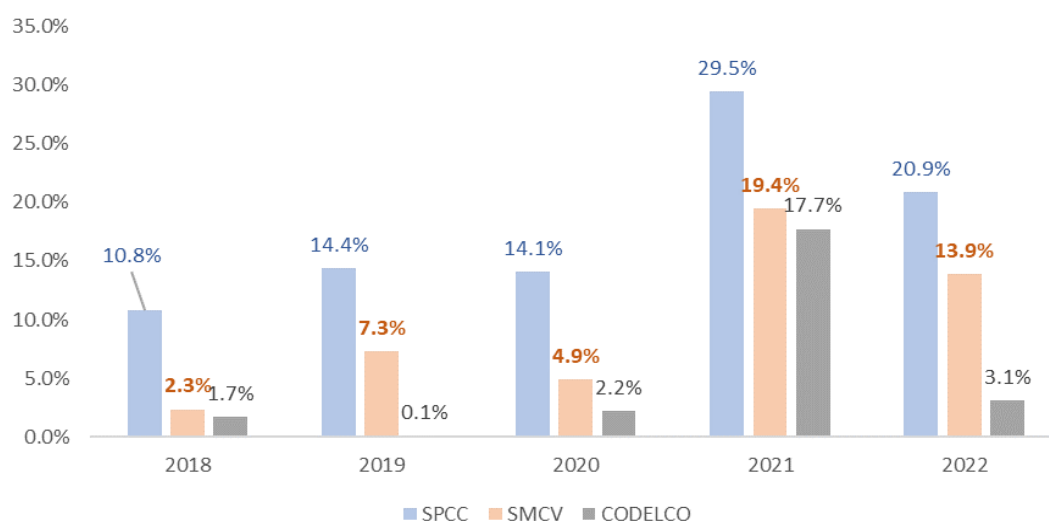
Entre el 2018 a 2022 SPCC mostró un mayor margen bruto comparado con SMCV y CODELCO, lo que señala eficiencia por un efecto combinado del aumento del precio de mercado del cobre y en la gestión de los costos directos relacionados con la producción, considerando que en el 2022 los insumos directos tuvieron un aumento producto de la inflación mundial. Además, esta mejor gestión de costos se reflejó en el *cash cost* de su matriz, que continua como uno de los más bajos y competitivos de la industria. También, al cierre 2022, SPCC generó un margen bruto de 47% superior al de SMCV y CODELCO, a pesar que el nivel de ventas de CODELCO fue cuatro veces más que el de SPCC. No obstante, CODELCO en el 2022 contó con el menor margen bruto de las tres empresas porque obtuvo una menor ley del mineral, así como una baja recuperación en sus plantas concentradoras. Igualmente, en cuanto a su producción del 2022, SPCC tuvo una disminución del 14.1%, sobre el 2021, en tanto que CODELCO tuvo una disminución del 10.7% y SMCV alcanzó un crecimiento del 9.7%. Asimismo, se observó que, en el 2021, las tres compañías tuvieron un mayor margen bruto, alcanzándose valores de 63%, 49% y 42% en cada uno de los casos, debido al incremento en el precio del cobre por el término de restricciones ante el COVID 19 que permitieron la reactivación del comercio en China. En la Figura 17 se alcanzan detalles.

Figura 17*Comparación del Margen Bruto***5.2 Margen EBITDA (%EBITDA)**

Las tres compañías presentan un crecimiento en su margen EBITDA entre el 2018 y 2022 debido al aumento de los resultados operativos tras el despunte en el precio del cobre luego del COVID 19. Igualmente, durante el 2022 los gastos de operación representaron para SPCC un 2% sobre las ventas, mientras que para SMCV significaron un 5%, debido a un mayor gasto por fletes, y para CODELCO equivalieron a un 15%, ya que en su partida otros gastos fue reflejado el impuesto del 10% sobre el retorno en moneda extranjera de las ventas al exterior, quedando su margen EBITDA similar a su margen bruto. Asimismo, en el 2021 las tres empresas exhibieron un mejor margen EBITDA que en los últimos cinco años, debido al incremento del precio del cobre. También, sin considerar el 2021, SPCC mantuvo un constante EBITDA entre el 2019, 2020 y 2022, mientras que SMCV tuvo un crecimiento del 12% en el 2022 a comparación del 2020, en tanto que CODELCO presentó una disminución del 15% en el 2022 a diferencia del 2020, por el volumen de sus ventas del último año. En la Figura 18 se presentan especificaciones.

Figura 18*Comparación del Margen EBITDA***5.3 ROE (%ROE)**

Al cierre del 2022, SPCC no tuvo financiamientos bancarios, mientras que SMCV en este periodo canceló la totalidad de sus obligaciones bancarias y CODELCO mantuvo una deuda del 44% tanto por obligaciones bancarias, así como por obligaciones vinculadas a bonos. En la Figura 19 se amplía.

Figura 19*Comparación del ROE*

Para terminar, se realizó un análisis Dupont para los cinco períodos de cada empresa, encontrándose un aumento del 10.1% para SPCC del 2018 al 2022 en su ROE, debido a un efecto combinado de los tres aspectos siguientes: (a) una mejora del margen neto, (b) un aumento de precios, y (c) un manejo sobresaliente de sus costos, aunque de manera simultánea se produjo una mayor eficiencia en la administración de sus recursos, pasando de un 0.41 en el 2018 a un 0.54 en el 2022 en la rotación de activos, debido al incremento de sus ventas. Además, las empresas peruanas al no contar con financiamiento con entidades bancarias, tuvieron un multiplicador del patrimonio menor que el de CODELCO, porque mantuvo obligaciones por deudas y obligaciones por bonos. En la Tabla 28 se brindan mayores pormenores.

Tabla 28

Análisis Dupont para SPCC, SMCV y CODELCO del 2018 al 2022

Empresa	Años	Margen neto (%)	Rotación de activos	Multiplicador del patrimonio	ROE (%)
SPCC	2018	22.2	0.41	1.18	10.8
	2019	27.5	0.44	1.18	14.4
	2020	25.1	0.46	1.22	14.1
	2021	36.9	0.61	1.30	29.5
	2022	32.1	0.54	1.21	20.9
SMCV	2018	3.9	0.40	1.48	2.3
	2019	13.5	0.37	1.46	7.3
	2020	10.8	0.33	1.38	4.9
	2021	28.4	0.52	1.33	19.4
	2022	23.3	0.50	1.20	13.9
CODELCO	2018	1.3	0.39	3.27	1.7
	2019	0.1	0.31	3.47	0.1
	2020	1.8	0.34	3.63	2.2
	2021	9.8	0.49	3.72	17.7
	2022	2.1	0.38	3.84	3.1

Capítulo VI: Análisis de la Estructura de Capital

En este capítulo se presentó el análisis detallado de cómo las decisiones relacionadas con la financiación impactan en la composición y la estabilidad financiera bajo la elección entre deuda y capital propio, con la finalidad de determinar el nivel óptimo de apalancamiento para financiar las operaciones, impulsar el crecimiento y maximizar el valor para los accionistas, considerando las condiciones actuales de financiamiento del mercado.

6.1 Rangos de Estructura

En primera instancia, al analizar las posibles configuraciones de financiamiento entre deuda y capital propio, se buscó minimizar el WACC y mantener un índice de cobertura que fuera superior a cuatro. También, la elección del escenario específico por parte del accionista, se determinaría por su tolerancia al riesgo, considerando el par de restricciones en cuestión.

Ahora bien, la estructura de capital óptima fue la que consiguió un equilibrio entre el riesgo financiero, así como el rendimiento de la empresa, con el objetivo de maximizar su valor. Igualmente, para determinar esta estructura para SPCC fueron considerados los tres aspectos siguientes: (a) obtener que el ratio de EBITDA/Interés fuera mayor a cuatro, (b) reducir como máximo un escalón de calificación de riesgo crediticio, y (c) poseer no menos del 50% de la estructura de financiamiento.

En última instancia, se consideró como escenario óptimo el 40% de deuda y 60 % de patrimonio, ya que permitía tener un menor WACC, equivalente a 11.84%, en comparación al 12.79% actual, considerando las restricciones de un ratio de EBITDA/Interés mayor a cuatro, así como con sólo un descenso en el escalón de la calificación crediticia. Además, el EBITDA/Interés para SPCC fue de 8.5, significando que el negocio produciría 8.5 veces más EBITDA que lo necesario para cubrir sus gastos de intereses, sin exponerse a tener una calificación de mayor riesgo de endeudamiento, lo cual permitió transitar de una valoración AAA hacia una AA con esta propuesta de estructura óptima. En la Tabla 29 se detalla.

Tabla 29*Escenarios de Estructuración entre Deuda y Patrimonio*

Escenarios de estructuración	Escenario A	Escenario B	Escenario C	Escenario D	Escenario E	Escenario F
% D/(D+E)	1.0%	10.00%	30.00%	40.00%	50.00%	70.00%
% E/(D+E)	99.0%	90.00%	70.00%	60.00%	50.00%	30.00%
Valor contable deuda 2022	1'280,732					
Valor contable patrimonio 2022	6'011,848					
Valor contable deuda	72,926	729,258	2,187,774	2,917,032	3,646,290	5,104,806
Valor contable patrimonio	7,219,654	6,563,322	5,104,806	4,375,548	3,646,290	2,187,774
Pasivo + Patrimonio	7,292,580	7,292,580	7,292,580	7,292,580	7,292,580	7,292,580
Tasa de impuestos	29.5%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%
Tasa libre de riesgo	3.9%	3.88%	3.88%	3.88%	3.88%	3.88%
Prima de mercado	5.1%	5.06%	5.06%	5.06%	5.06%	5.06%
Riesgo país	2.7%	2.74%	2.74%	2.74%	2.74%	2.74%
Beta desapalancado	1.22	1.22	1.22	1.22	1.22	1.22
Beta apalancado	1.23	1.31	1.59	1.79	2.08	3.22
Rentabilidad accionista	12.8%	13.27%	14.65%	15.69%	17.14%	22.94%
CCPP (WACC)	12.76%	12.54%	12.04%	11.84%	11.60%	11.41%
EBITDA	2,131,384	2,131,384	2,131,384	2,131,384	2,131,384	2,131,384
Tasa de interés	8.44%	8.44%	8.44%	8.60%	8.60%	9.17%
Interés	6,155	61,549	184,648	250,865	313,581	468,111
Ratio de cobertura EBITDA/Interés	346.29	34.63	11.54	8.50	6.80	4.55
Calificación	AAA	AAA	AAA	AA	AA	A

6.2 Análisis de Riesgo

Se realizó un análisis de sensibilidad tomando en cuenta las dos variables claves siguientes: (a) el WACC, que aborda los riesgos relacionados tanto con el mercado como con la estructura de capital; y (b) la tasa de crecimiento perpetuo (G), que refleja tanto las expectativas futuras de crecimiento existentes como su potencial impacto en la variación del valor de la acción. Igualmente, fue estimado como valor máximo tomando como referencia una tasa libre de riesgo equivalente a 3.8%. Asimismo, Damodaran (2015) indicó que la tasa de crecimiento perpetuo no debía exceder la tasa libre de riesgo utilizada en una valorización, ya que la tasa libre de riesgo reflejaba la expectativa de crecimiento real de la economía a largo plazo. Además, precisó que la tasa libre de riesgo estaba compuesta tanto de una tasa de inflación esperada como de una tasa de interés real esperada, y se consideraba un indicador de la tasa de crecimiento nominal de la economía.

Finalmente, el escenario base de sensibilización toma una G del 1% y un WACC de 12.79%. Asimismo, el límite mínimo del WACC fue determinado por el menor valor hallado en la estructura de capital ascendiente a 11.41% y el valor máximo equivalente a 12.79% el cual representa el WACC de la empresa. Se tomó como referencia el valor de la acción cotizada en la BVL de USD 15.18 por acción, observándose que en ninguna de las sensibilidades el valor fundamental era menor que la cotización en la BVL. En la Tabla 30, Tabla 31, Tabla 32, Tabla 33 y Tabla 34 se brinda más especificaciones sobre el particular.

Tabla 30

Análisis de Sensibilidad para Escenario 1

		G				
		0.00%	0.50%	1.00%	2.40%	3.80%
WACC	11.41%	16.42	16.66	16.92	17.80	19.00
	11.84%	16.25	16.47	16.72	17.52	18.61
	12.10%	16.16	16.37	16.60	17.37	18.40
	12.44%	16.04	16.24	16.46	17.18	18.14
	12.79%	15.92	16.11	16.32	17.00	17.89

Nota. La variación de Pearson de los resultados de la sensibilidad fue de 5.08%.

Tabla 31*Análisis de Sensibilidad para Escenario 2*

		G				
		0.00%	0.50%	1.00%	2.40%	3.80%
WACC	11.41%	20.71	21.09	21.51	22.94	24.88
	11.84%	20.43	20.79	21.18	22.49	24.26
	12.10%	20.28	20.62	21.00	22.24	23.91
	12.44%	20.08	20.41	20.76	21.93	23.49
	12.79%	19.90	20.21	20.54	21.64	23.09

Nota. La variación de Pearson de los resultados de la sensibilidad fue de 6.46%.

Tabla 32*Análisis de Sensibilidad para Escenario 3*

		G				
		0.00%	0.50%	1.00%	2.40%	3.80%
WACC	11.41%	19.53	19.85	20.20	21.39	23.03
	11.84%	19.30	19.60	19.92	21.02	22.50
	12.10%	19.17	19.46	19.77	20.81	22.21
	12.44%	19.00	19.28	19.57	20.55	21.85
	12.79%	18.85	19.11	19.39	20.31	21.52

Nota. La variación de Pearson de los resultados de la sensibilidad fue de 5.77%.

Tabla 33*Análisis de Sensibilidad para Escenario 4*

		G				
		0.00%	0.50%	1.00%	2.40%	3.80%
WACC	11.41%	23.81	24.28	24.79	26.53	28.91
	11.84%	23.48	23.91	24.39	25.99	28.14
	12.10%	23.29	23.71	24.16	25.69	27.72
	12.44%	23.05	23.45	23.88	25.31	27.20
	12.79%	22.82	23.20	23.61	24.95	26.72

Nota. La variación de Pearson de los resultados de la sensibilidad fue de 6.84%.

Tabla 34*Análisis de Sensibilidad para Escenario 5*

		G				
		0.00%	0.50%	1.00%	2.40%	3.80%
WACC	11.41%	27.00	27.54	28.14	30.16	32.93
	11.84%	26.61	27.11	27.67	29.53	32.04
	12.10%	26.39	26.87	27.40	29.18	31.55
	12.44%	26.11	26.57	27.07	28.74	30.94
	12.79%	25.84	26.28	26.75	28.32	30.38

Nota. La variación de Pearson de los resultados de la sensibilidad fue de 7.02%.

Capítulo VII: Conclusiones y Recomendaciones

En este capítulo se presentó las conclusiones clave derivadas de la investigación llevada a cabo y se ofrecieron las recomendaciones destinadas a conseguir la mejora en el desempeño financiero de la SPCC teniendo en cuenta el contexto dinámico y desafiante de la industria minera.

7.1 Conclusiones

1. De los tres nuevos proyectos, Michiquillay destacó como el más valioso para SPCC, con una TIR del 18.1%, requiriendo un CAPEX de USD 2,500 millones para una vida útil de 40 años y una producción anual de 496,040 libras de cobre. Sin embargo, Los Chancas presentó una TIR del 12.9%, con un CAPEX de USD 2,600 millones, aunque su nivel de CAPEX se acercó al de Michiquillay para una vida útil que sería un 50% menor y una producción anual de TMF de cobre equivalente a un 42% por debajo que Michiquillay. Además, Tía María tuvo una producción anual en TMF de cobre de 264,554 libras, para una vida útil de 21 años, lo cual ha resultado similar al de Los Chancas, pero su CAPEX es inferior, dado que representa USD 1,400 millones, significando esto una rentabilidad del 16.90%.
2. Tras el análisis de sensibilidad donde participaron las variables WACC y el factor G se observó que el escenario más ácido comprendía al supuesto base con el WACC más alto y el factor G más bajo, lo cual ascendió a USD 15.92 como valor por acción, protegiendo la inversión del accionista, ya que era mayor que el precio de la cotización del mercado de USD 15.18, significando que todos los escenarios mostraban un valor superior al precio de cotización de SPCC. Asimismo, el supuesto más optimista fue el escenario 5, con el menor WACC y el mayor factor G, alcanzado un potencial de crecimiento cercano al 100%, ya que llegó a un valor de USD 32.93. También, todos los

resultados de las sensibilidades tuvieron una dispersión de Pearson cercana a 0 y menor a 7.02%, contando con resultados no riesgosos.

3. Según el análisis de Montecarlo efectuado con el precio del cobre, se observó que los escenarios 1, 2 y 3 tuvieron una alta probabilidad equivalente a 99.68%, 32.22% y 63.29% en cada caso, no excediéndose el precio de mercado al cierre del 2022, que fue de USD 15.18, lo cual implicaría realizar ventas cortas en estos casos. Igualmente, los escenarios 4 y 5 contaron con una baja probabilidad de 1.66% y 0.02% en cada caso, no sobrepasándose el precio de mercado al cierre del 2022, lo que sugiere realizar compras a largo plazo.
4. El análisis de sensibilidad utilizando el WACC y el factor G presentaron un riesgo menor en comparación con el análisis de Montecarlo, aplicado a los precios del cobre, lo cual significa que el riesgo tanto político como económico era menos significativo que las fluctuaciones en los precios de mercado para SPCC.

7.2 Recomendaciones

1. Al inversionista en el corto plazo se le sugiere realizar ventas en corto para los escenarios 1, 2 y 3, ya que hay una alta probabilidad que el valor de las acciones no supere el precio de mercado al cierre de 2022. Además, el inversionista puede considerar tomar posiciones cortas en este período para aprovechar las fluctuaciones del mercado considerando que SPCC no cuenta con cobertura del precio del cobre. Igualmente, el inversionista debe estar atento a las tendencias y noticias relacionadas con el precio del cobre y ajustar sus posiciones cortas en consecuencia.
2. Al inversionista en el largo plazo se le sugiere efectuar un seguimiento a la puesta en operación de los nuevos proyectos dentro de los plazos establecidos. Asimismo, debe estar atento al riesgo político y económico, ya que estas condiciones podrían influir en las perspectivas de amplio alcance sobre la compañía.

3. La empresa en cuanto a la cobertura de riesgos debe considerar el análisis de Montecarlo, que analizó el precio del cobre, teniendo un alto impacto en la valorización. Además, SPCC debe tomar medidas de cobertura de precio del cobre mediante futuros y *forward* para proteger el valor de los accionistas y estabilizar sus flujos de ingresos.
4. La compañía sobre el apalancamiento financiero debe estimar las oportunidades con miras a reducir su WACC de 12.79% y aumentar la rentabilidad del accionista de 12.79%, así como aumentar el valor por acción considerando que tiene un ratio Deuda/EBITDA mayor a cuatro. También, es preferible una estructura de capital óptima de 40% en préstamos de terceros y 60% financiado por accionistas, lo que conllevará a un WACC de 11.84% y a un retorno para el accionista de 15.69%. Igualmente, la oportunidad para apalancarse sucede por un ratio de cobertura mayor a cuatro, significando una calificación AA, manteniendo atracción en el mercado, y al no tener una deuda con terceros mayor al 50%, SPCC no se expone ante el riesgo de solvencia.

Referencias

- 3 claves para entender la histórica fortaleza del dólar y qué consecuencias puede tener para tu país (octubre del 2022). *BBC*. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-63122914>
- Apoyo y Asociados. (2022). *Reporte de Clasificación: Southern Copper Corporation - (SCC)*. <https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2023/05/SCC-1222.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2023). Reporte de inflación panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2024. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/setiembre/reportes-de-inflacion-setiembre-2023-presentacion.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2023). SPREAD EMBIG PERÚ (PBS). <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04709XD/html>
- CEPAL. (2021), Cambios en la demanda de minerales, análisis de los mercados del cobre y el litio, y sus implicaciones para los países de la región andina. Documentos de Proyectos (LC/TS.2021/89), Santiago, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/47136/S2100341_es.pdf
- Comisión Chilena de Cobre [COCHILCO]. (2023). *Informe de Tendencias de Mercado de Cobre del Segundo Trimestre*. <https://www.COCHILCO.cl/Mercado%20de%20Metales/Informe%20Tendencias%20Mercado%20Cobre%20Q2%202023.pdf>
- Corporación Nacional del Cobre de Chile [CODELCO]. (s.f.). *El cobre y la energía solar*. <https://www.CODELCO.com/sustentabilidad/publicaciones/informe-sustentable/el-cobre-y-la-energia-solar>
- Corporación Nacional del Cobre de Chile [CODELCO]. (2022). *Estados financieros consolidados 2022*.

https://www.codelco.com/prontus_codelco/site/docs/20220630/20220630204408/2022_12_31_codelco_v3.pdf

Corporación Nacional del Cobre de Chile [CODELCO]. (2021). *Estados financieros consolidados 2021*.

https://www.codelco.com/prontus_codelco/site/docs/20210505/20210505121646/estados_financieros_61704000_202112.pdf

Corporación Nacional del Cobre de Chile [CODELCO]. (2020). *Estados financieros consolidados 2020*.

https://www.codelco.com/prontus_codelco/site/docs/20200529/20200529112736/estados_financieros_61704000_202012.pdf

Corporación Nacional del Cobre de Chile [CODELCO]. (2019). *Estados financieros consolidados 2019*.

https://www.codelco.com/prontus_codelco/site/docs/20190530/20190530130119/estados_financieros_61704000_201912.pdf

Damodaran. (2015). *Applied Corporate Finance*.

<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/acf4E/acf4Ebook.pdf>

Damodaran. (2023a). Betas by Sector United States.

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Datos macro expansión. (s.f.). Tipos de interés USA, <https://datosmacro.expansion.com/ipc-paises/usa#:~:text=La%20tasa%20de%20variacion%20anual,es%20del%203%2C7%25>

Damodaran. (2023b). Average Relative Volatility.

<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xlsx>

- Escuela de Administración de Negocios para Graduados [ESAN]. (2023). El futuro de la inversión minera en el Perú. <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/el-futuro-de-la-inversion-minera-en-el-peru>
- Ernst & Young [EY]. (2023). Top 10 business risks and opportunities for mining and metals in 2023. https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/mining-metals/mining-metals-pdfs/ey-top-10-business-risks-and-opportunities-for-mining-and-metals-in-2023.pdf
- Fondo Monetario Internacional [FMI]. (2023a). *World Economic Outlook: A Rocky Recovery*. <https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023#Chapters>
- Fondo Monetario Internacional [FMI]. (2023b). *Fiscal Affairs Department*. <https://www.imf.org/-/media/Files/Conferences/2023/2023-09-2023-global-debt-monitor.ashx>
- Grupo de Justicia Fiscal Perú [GJF]. (2022). *Reforma tributaria en el sector minero. Perú 2022*. <https://propuestaciudadana.org.pe/wp-content/uploads/2022/06/Reforma-tributaria-en-el-sector-minero.-Per%C3%BA-2022.pdf>
- GrupoMexico. (2022). *Informe anual - 2022*. https://www.gmexico.com/GMDocs/ReportesFinancieros/Esp/2022/RF_ES_2022_BMV.pdf
- Instituto de Ingenieros de Minas del Perú [IIMP]. (2020). *El desempeño de Southern ante la crisis*. <https://iimp.org.pe/boletinJM/Conclusiones-JM-04062020.pdf>
- Investing. (2022). *Datos históricos de precios de cobre*. <https://es.investing.com/commodities/copper-historical-data>
- Kallpa SAB. (2023). *Linkedin*. https://www.linkedin.com/posts/kallpa-educa_el-tipo-de-cambio-kallpa-cambios-est%C3%A1-en-activity-7062115422724059136-yQ9D/?originalSubdomain=es

Ministerio de Energía y Minas [MINEM]. (2022). *Anuario minero 2022*.

<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/4700376/2022.pdf?v=1689975935>

Ministerio de Energía y Minas [MINEM]. (2022). *Boletín estadístico minero 12-2022*.

<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/4097457/BEM%2012-2022.pdf?v=1675805688>

Organización de las Naciones Unidas [ONU]. (2023). *El costo humano de la inacción:*

pobreza, protección social y servicio de la deuda (2020-2023)

<https://www.undp.org/publications/dfs-human-cost-inaction-poverty-social-protection-and-debt-servicing-2020-2023>

Pacific Credit Rating. (2022). *Southern Copper Corporation. Información Financiera*

Auditada a diciembre del 2022. <https://informes.ratingspcr.com/index.html#pcr>

PERUMIN. (2021). *La transformación digital es cada vez más urgente en la minería*.

<https://perumin.com/perumin35/public/es/noticia/southern-peru-la-transformacion-digital-es-cada-vez-mas-urgente-en-la-mineria>

S&P Global. (2023). *Monthly PMI Bulletin*.

https://cdn.ihsmarket.com/www/pdf/4764736_4764729_0.1.pdf

Sociedad Minera Cerro Verde [SMCV]. (2022). *Estados financieros auditados 2022*.

<https://www.cerroverde.pe/pdf/Estados-financieros-2022.pdf>

Sociedad Minera Cerro Verde [SMCV]. (2021). *Estados financieros auditados 2021*.

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Cerro%20Verde%2031-12-21-20.pdf>

Sociedad Minera Cerro Verde [SMCV]. (2020). *Estados financieros auditados 2020*.

<https://www.cerroverde.pe/pdf/Informaci%C3%B3n-financiera-anual-auditada-individual-2020.pdf>

Southern Perú Copper Corporation [SPCC]. (2023). *Análisis y discusión de la gerencia al 31 de diciembre 2022*.

<https://documents.bvl.com.pe/eeff/B20027/20230216002301/AGB200272022TI401.P>

DF

Southern Perú Copper Corporation [SPCC]. (2022). *Dictamen de los auditores independientes estados financieros años terminados al 31 de diciembre de 2022 y 2021*.

<https://documents.bvl.com.pe/hhii/B20027/20230328234601/SPCC32AUD31DIC22>.

PDF

Southern Perú Copper Corporation [SPCC]. (2022). *Informe anual 2022*.

<https://southerncoppercorp.com/wp-content/uploads/2023/06/m2022e.pdf>

Southern Perú Copper Corporation [SPCC]. (2023). *Conoce nuestra historia*.

<https://southerncoppercorp.com/historia/>

Southern Perú Copper Corporation [SPCC]. (2023). *Estructura corporativa*.

<https://southerncoppercorp.com/estructura-corporativa/>



Apéndice A: Estado de Resultados de SPCC entre el 2018 y el 2022 (Miles de USD)

Detalle	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas netas	2,572,184	2,940,064	3,153,559	4,370,788	3,908,517
Costo de ventas	(1,566,080)	(1,685,100)	(1,669,543)	(1,608,290)	(2,061,950)
Utilidad bruta	1,006,104	1,254,964	1,484,016	2,762,498	1,846,567
Gastos de ventas	(8,705)	(16,102)	(15,879)	-	-
Gastos de administración	(41,583)	(51,290)	(50,722)	(57,750)	(56,748)
Gastos de exploración	(7,027)	(5,883)	(8,247)	(9,686)	(12,455)
Otros ingresos	8,996	41,904	14,724	34,323	67,048
Otros gastos	(59,674)	(56,751)	(70,025)	(82,875)	(64,492)
Utilidad operativa (Ebit)	898,111	1,166,842	1,353,867	2,646,510	1,779,920
Ingresos financieros	2,525	6,227	2,760	461	8,132
Participación en resultados netos de asociadas	12,280	10,713	6,413	13,630	(3,726)
Gastos financieros	(8,391)	(10,661)	(10,718)	(9,591)	(11,406)
Diferencias de Cambio Neto	6,246	(4,800)	17,373	29,048	(33,717)
Utilidad antes del impuesto a la renta	910,771	1,168,321	1,369,695	2,680,058	1,739,203
Impuesto a la renta	(340,725)	(360,323)	(579,497)	(1,067,328)	(483,373)
Utilidad neta	570,046	807,998	790,198	1,612,730	1,255,830

Apéndice B: Estado de Situación Financiera de SPCC entre el 2018 y el 2022 (Miles de USD)

Detalle	2018	2019	2020	2021	2022
Activo					
Efectivo y equivalentes al efectivo	170,917	367,886	589,027	266,417	335,180
Cuentas por cobrar comerciales	265,942	317,141	445,830	651,453	546,074
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	382,858	163,766	-	-	-
Otras cuentas por cobrar	44,451	30,685	29,243	43,886	41,299
Inventarios (neto)	404,505	422,062	359,327	324,549	326,879
Activos por impuestos a las ganancias	-	-	-	-	63,648
Activos clasificados como mantenidos para la venta	44	314	292	323	326
Otros activos	28,486	25,852	36,250	36,490	64,071
Activo corriente	1'297,203	1'327,706	1'459,969	1'323,118	1'377,477
Inversiones en asociadas y subsidiarias	134,520	144,156	147,999	148,197	142,174
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	-	-	-	-	-
Inventarios (neto)	147,770	154,310	94,748	61,566	42,410
Propiedades, planta y equipo (neto)	3'673,928	3'719,004	3'601,678	3'581,475	3'538,301
Activos por derecho de uso	-	26,161	20,954	13,754	6,747
Concesiones mineras, desbroce y desarrollo (neto)	901,181	1'210,580	1'493,548	1'913,527	2'127,671
Activos intangibles neto	14,902	13,078	11,577	9,307	7,154
Otros activos	41,165	47,917	42,223	57,787	50,646
Activo no corriente	4'913,466	5'315,206	5'412,727	5'785,613	5'915,103
Activo total	6'210,669	6'642,912	6'872,696	7'108,731	7'292,580
Pasivo					
Otros pasivos financieros	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar comerciales	305,089	232,806	243,172	218,816	255,026
Otras Cuentas por Pagar	45,931	82,869	66,340	83,777	67,904
Pasivos por arrendamiento	-	6,800	7,284	7,577	7,258
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	77,353	69,558	129,200	280,099	-
Provisión por beneficios a los empleados	77,857	91,056	110,523	206,073	126,773
Pasivo corriente	506,230	483,089	556,519	796,342	456,961
Otros pasivos financieros	-	-	-	-	-
Pasivo por arrendamientos	-	19,988	14,599	7,094	78
Pasivos por impuestos diferidos	308,238	333,125	485,122	638,093	703,144
Pasivo para retiro y cierre de mina	114,895	162,969	170,618	165,038	96,674
Otras cuentas por pagar	-	29,490	33,539	26,660	23,875
Pasivo no corriente	423,133	545,572	703,878	836,885	823,771
Pasivo total	929,363	1'028,661	1'260,397	1'633,227	1'280,732
Patrimonio					
Capital social asignado	321,797	321,797	321,797	321,797	321,797
Acciones de inversión	51,847	51,847	51,847	51,847	51,847
Capital adicional	61,972	61,972	61,972	61,972	61,972
Otras reservas de capital	245,000	245,000	245,000	245,000	245,000
Resultados acumulados	4'600,690	4'933,635	4'931,683	4'794,888	5'331,232
Total patrimonio	5'281,306	5'614,251	5'612,299	5'475,504	6'011,848
Total pasivo y patrimonio	6'210,669	6'642,912	6'872,696	7'108,731	7'292,580

Lista de Abreviaturas

AMC	<i>Americas Mining Corporation</i>
CIIU	Clasificación Industrial Internacional
CODELCO	Corporación Nacional del Cobre de Chile
EEFF	Estados Financieros
FED	<i>Federal Reserve Board</i>
IASB	<i>International Accounting Standards Boards</i>
IEM	Impuesto Especial a la Minería
IGV	Impuesto General a las Ventas
IR	Impuesto a la Renta
NIC	Normas Internacionales de Contabilidad
PBI	Producto Bruto Interno
PMI	<i>Purchasing Manager's Index</i>
RM	Regalía Minera
SMV	Superintendencia del Mercado de Valores
SMCV	Sociedad Minera Cerro Verde
SPCC	<i>Southern Perú Copper Corporation</i>
SUNAT	Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria
TMF	Toneladas Métricas Finas