

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF¹ al 30 de setiembre 2017
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 18 de enero de 2018
Sector Minería, Perú

Equipo de Análisis

Claudia Portugal Del Carpio
cportugal@ratingspcr.com

Daicy Peña Ortiz
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17	jun-17	set-17
Fecha de comité	08/05/2015	10/05/2016	06/04/2017	08/09/2017	27/11/2017	18/01/2018
Acciones Comunes, Serie A	PEPCN1	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Acciones Comunes, Serie B	PEPCN1	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A.		PE1	PE1	PE1	PE1	PE1
Perspectiva	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

Primera Clase - Nivel 2 (PEPCN2): Las acciones calificadas en esta categoría son probablemente más seguras y menos riesgosas que la mayoría de las acciones en el mercado. Muestran una buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

PE1: Emisiones con muy alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez y protección son muy buenos. Los riesgos son insignificantes.

Las categorías de las emisiones de corto plazo podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías “2” y “3” inclusive.

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

Racionalidad

En Comité de Clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la calificación de PEPrimera Clase Nivel 2 a las acciones comunes Serie A y Serie B, y PE1 al Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A. La decisión se sustenta en la larga trayectoria y posicionamiento que mantiene la compañía, constituyéndose como uno de los principales productores de zinc, plata y plomo a nivel global y nacional, así como en la diversificación de sus ingresos a través de sus diferentes unidades mineras y la moderada atomización en su producción de metales que le permiten mitigar el riesgo de la fluctuación de precios internacionales. De la misma manera, se valora los esfuerzos constantes en la reducción del cash cost. Por otro lado, la empresa viene mostrando un mejor performance en sus indicadores financieros, relacionados con el incremento de los precios de los metales, impactando consecuentemente en una evolución positiva de sus acciones, la que se espera que se consolide en el presente periodo.

Perspectiva estable.

Resumen Ejecutivo

- **Trayectoria y posicionamiento de la compañía.** Volcan Compañía Minera exhibe una experiencia de 74 años en el mercado, asimismo, se ha consolidado como un importante productor global de zinc, plata y plomo. A nivel nacional, se ubicó en el primer lugar en la producción de plomo, y segundo lugar en la producción de zinc, al cierre del mes de setiembre de 2017. Asimismo, se constituye como uno de los principales productores de dichos minerales a nivel mundial, ubicándose dentro de los 12 primeros en el 2016.
- **Diversificación en la producción por unidad minera y de metales.** Volcan posee 12 minas agrupadas en 5 unidades mineras, la principal UM (UM Yauli) representa aproximadamente el 45% del total de mineral tratado. Asimismo, presenta un mix de 5 metales en su producción, mitigando de esta manera el riesgo de la fluctuación de los precios internacionales.
- **Eficiencia en la gestión de costos operativos.** La empresa mantiene un continuo enfoque en el control de costos en todas sus unidades operativas, lo que le permite disminuir el nivel de costo unitario, el cual se ubicó en 48.4 USD/TM al cierre del mes de setiembre (Dic.16: 49.5 USD/TM). Asimismo, cabe mencionar que se han identificado nuevas oportunidades específicas para reducir los costos fijos y mejorar las eficiencias operativas, las cuales se implementarán paulatinamente en los siguientes meses.

¹ EEFF no auditados.

- **Mejora en la posición financiera.** La Compañía muestra indicadores de liquidez estables en el tiempo que junto a la reducción de obligaciones financieras, han fortalecido sus indicadores de solvencia y cobertura, lo que se traduce en una adecuada posición financiera que les permite afrontar las obligaciones asumidas, así como posibles riesgos futuros. Asimismo, se aprecia una recuperación en sus márgenes de rentabilidad, de la mano de la mejora en el precio de los minerales.
- **Incremento en la cotización de las acciones comunes.** La cotización de las acciones comunes de Volcan viene mostrando una recuperación desde el año 2016 obedeciendo al incremento observado en los precios de los metales. Así, al cierre del tercer trimestre de 2017 los precios promedio interanuales de las acciones avanzaron ubicándose en S/ 1.71 y S/ 0.80 para las acciones A y B, respectivamente (Set. 2016: S/ 1.04 y S/ 0.46, respectivamente); y mostrando rendimientos YTD de 91.5% y 62.5% al cierre del tercer trimestre de 2017 (Set. 2016: -8.3% y 235.14%). Se espera que esta tendencia se mantenga y consolide durante el periodo 2018, en la medida que los precios de los metales se mantengan estables.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de: (i) la metodología de Calificación de riesgo de acciones vigente, la cual fue aprobada en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016 y (ii) la metodología de Calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, la cual fue aprobada en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de enero 2017.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes al 30 de setiembre de 2017 y 30 de setiembre de 2016. Estados Financieros auditados de los periodos 2012-2016.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, detalle activos y pasivos de fácil convertibilidad.
- **Riesgo de Solvencia:** estructura de pasivos y reportes de aumentos de capital.
- **Riesgo Operativo:** Análisis de Gerencia y Notas de prensa.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones referentes a la información presentada.
- **Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** No se presentan limitaciones potenciales.

Hechos de Importancia

- El 28 de noviembre de 2017, mediante sesión de directorio se nombraron como directores de la empresa al señor Carlos Perezagua Marin y la señora Victoria Soyer Toche. Asimismo, se eligió al señor Daniel Mate Badenes y a la señora Victoria Soyer Toche como miembros del comité ejecutivo de la empresa.
- El 23 de noviembre de 2017, presentaron su renuncia al cargo de director la señora Madeleine Osterling Letts, el señor Felipe Estanislao Osterling Letts y el señor José Bayly Letts.
- El 8 de noviembre de 2017, la Bolsa de Valores de Lima publicó un aviso haciendo de conocimiento público el "Resultado de la Oferta Pública de Adquisición Previa de Acciones Comunes Clase A representativas del capital social de Volcan Compañía Minera S.A.A." dando cuenta que el Ofertante Glencore International AG adquirió un total de 603,077,387 acciones comunes Clase A, acumulando la propiedad de un total de 898,832,275 acciones comunes Clase A (55.028% del total).
- El 18 de octubre de 2017, la sociedad de auditoría BDO Pazos, López de Romaña, Rodríguez S.C.R.L. Auditores y Consultores inició sus labores para emitir opinión sobre la información financiera del ejercicio 2017.
- El 09 de octubre de 2017, la empresa recibió una carta de Glencore International AG sobre una Oferta Pública de Adquisición (OPA), para adquirir un mínimo de 436'659,163 Acciones Comunes Clase "A" y un máximo de 787'140,176 Acciones Comunes Clase "A" de la Sociedad.
- El 03 de octubre de 2017, la empresa recibió una carta remitida por Glencore International AG de Suiza, informando sobre los acuerdos alcanzados con tres accionistas titulares de acciones Clase "A" que representan el 26.73% del total de acciones Clase "A" (Madeleine Osterling, María Josefina Letts y el Patrimonio Fideicomitido DLB constituido por Doris Letts), para adquirir a través de un proceso de Oferta Pública de Adquisición Previa y Voluntaria, acciones comunes Clase "A" con derecho a voto y representativas del capital social.
- El 02 de octubre de 2017, el Directorio de la Compañía aprobó el pago de un dividendo en efectivo con cargo a los resultados acumulados de libre disposición al 31 de diciembre de 2016 en los siguientes términos: Pago de un Dividendo en efectivo a razón de S/ 0.01300 por cada Acción Común clase "A" y S/ 0.01365 por cada Acción Común clase "B".
- El 28 de junio del 2017, el Directorio acordó la designación de la sociedad de auditoría "BDO Pazos, López de Romaña, Rodríguez S.C.R.L. Auditores y Consultores" para emitir opinión sobre la información financiera del ejercicio 2017.
- El 25 de mayo del 2017, se procedió con el pago de intereses y amortización de los Instrumentos de Corto Plazo Serie "A" por USD 50.00 MM, correspondientes al Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo.

- El 03 de mayo del 2017, se informó que luego de la rehabilitación del transporte vial y ferroviario entre las Unidades Mineras y el Puerto del Callao; se procedió a levantar la cláusula de fuerza mayor de los contratos con clientes, navieras y almacenes.
- El 27 de abril del 2017 se colocó la serie B del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de USD 50.00 MM con fecha de vencimiento el 23 de abril del 2018.
- El 22 de marzo del 2017, se informó que como consecuencia de las lluvias y deslizamientos que impactaron gran parte del país, la central hidroeléctrica Rucuy ubicada en la cuenca del río Chancay en Huaral, de propiedad de su subsidiaria Empresa de Generación Eléctrica Río Baños S.A.C., así como la línea de transmisión que sirve para conectar esta central con el sistema eléctrico interconectado nacional, sufrieron daños en sus instalaciones; dejando de operar temporalmente.
- El 20 de marzo del 2017, se informó que, a raíz de los incidentes causados por eventos de la naturaleza, se ha producido la restricción del transporte vial y ferroviario entre las Unidades Mineras y el Puerto del Callao; por lo que se suspendió temporalmente la entrega de concentrados a los clientes invocando la cláusula de fuerza mayor de sus contratos con clientes, navieras y almacenes.
- El 20 de marzo del 2017, se anunció el ingreso de las acciones Clase "B" de la Compañía (VOLCABC1) a la familia de índices bursátiles FTSE Global Equity Index Series.

Contexto Económico

La actividad económica global mantiene su crecimiento a un ritmo moderado, proyectándose un crecimiento de 3.6% para el 2017 y 2018, de acuerdo al último Reporte de Inflación del Banco Central de Reserva. En el Perú, La actividad económica se ha venido desacelerando desde el último trimestre de 2016 por la moderación de la demanda interna, básicamente por la contracción de la inversión privada y pública, tras el impacto de las medidas de consolidación fiscal, de los casos de corrupción asociados a empresas constructoras brasileñas y del Fenómeno El Niño Costero (sobretudo entre febrero y abril de 2017). Sin embargo, a partir de mayo se ha observado una recuperación de la demanda interna, en línea con la recuperación de la confianza empresarial y de los términos de intercambio. Así, se mantiene la proyección del crecimiento del PBI en 2.8% para el 2017 y en 4.2% para el 2018.

Por otro lado, la tendencia descendente de la inflación registrada desde abril se interrumpió brevemente por el alza del precio del limón (julio/agosto) y el alza de las tarifas de agua (agosto), eventos que impulsaron la inflación a 3.17% anual en agosto, por encima del rango meta. Pese a esta evolución, las expectativas de inflación a 12 meses han seguido descendiendo, ubicándose dentro del rango meta en los últimos 3 meses. En este contexto, el BCRP redujo la tasa de referencia a 3.75% por ciento en julio, la mantuvo en dicho nivel en agosto y la redujo a 3.50% en setiembre.

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS ANUAL				PROYECCIONES ANUAL**	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PBI (var. %real)	5.8%	2.4%	3.3%	3.9%	2.8%	4.2%
PBI Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	2.2%	4.5%
PBI Minería e Hidrocarb. (var. %real)	4.9%	-0.9%	9.5%	16.3%	3.5%	5.3%
PBI Construcción (var. %real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	0.9%	8.0%
Remuneración Mínima Vital(S/)	750	750	750	850	850	850
Inflación (var. % IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	2.0% - 2.5%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.7	2.84	3.19	3.38	3.35	3.4

Fuente: BCRP Reporte de Inflación Setiembre 2017/ Elaboración: PCR

Contexto Sistema

Perú es uno de los más importantes productores mineros a nivel mundial debido a la diversificación de su oferta de *commodities*, la calidad de los mismos y sus grandes reservas, resaltando el hierro, cobre y oro, los metales más demandados a nivel global. Es así que es primordial para la economía debido a la generación de valor agregado, impuestos, divisas, empleo, y canon y regalías, estos últimos importantes financiadores de presupuestos locales.

A setiembre 2017, la minería metálica registró una tasa de crecimiento (4.5%) menor comparada a las tasas presentadas en periodos anteriores (setiembre 2016: 23.5%, diciembre 2016: 21.2%), explicado principalmente por la menor producción de cobre y de oro, debido a un efecto base pues el año pasado iniciaron operaciones dos nuevos proyectos; y en menor medida, a las menores leyes de Yanacocha y Barrick, así como a diversas dificultades técnicas enfrentadas por las empresas; entre las que se encuentran las huelgas (Cerro Verde), dificultades en el transporte hacia la planta concentradora y reducción del flujo de insumos por dificultad de acceso a la zona central por las fuertes lluvias. La proyección de crecimiento de la minería metálica² para el 2017 se revisó a la baja a 4.1% de 4.5% como consecuencia de la menor producción de cobre a causa de problemas logísticos y laborales presentados por Cerro Verde y Southern, así como la menor producción de oro a consecuencia de las menores leyes en Barrick y Yanacocha.

² Reporte de Inflación BCRP, Setiembre 2017.

Cobre

A setiembre 2017, la producción de cobre creció 4.9%, tasa menor a la registrada en 2016 (+46.3%), lo que es consistente con la entrada en operaciones, a inicios de 2016, de la ampliación de Cerro Verde y la recuperación de la producción de cobre de Antamina de finales de 2015, que favorecieron los datos de producción del primer trimestre de 2016. Por otro lado, el ritmo de producción de 2017 se moderaría debido al efecto base de Las Bambas y menor crecimiento esperado de Cerro Verde y Southern. En cuanto al 2018, continuaría el crecimiento de la producción de cobre gracias a la expansión de Toquepala de Southern y por la recuperación en la producción de Cerro Verde. La cotización promedio del cobre a setiembre 2017 fue superior en 25.9% a la cotización promedio presentada a setiembre 2016. La presión al alza se explicó tanto por condiciones de demanda, dada la presencia de favorables datos de actividad de la economía China así como por las restricciones de oferta que afectaron al mercado.

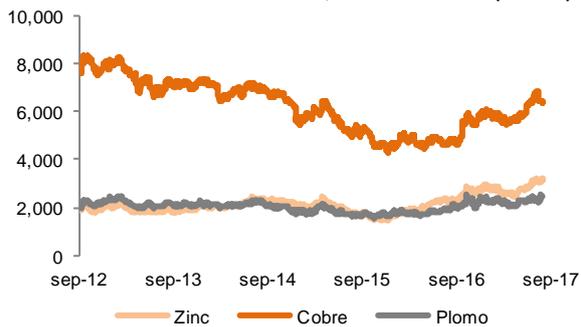
Zinc

La producción de zinc creció 11.7% a setiembre 2017 por la mayor producción de Antamina, asociada a la mayor cotización internacional del zinc, así como por la política de la empresa de aumentar su extracción en zonas con alta ley de zinc. En consecuencia, la proyección de crecimiento de producción para el 2017 es de 7.9%. En cuanto a la cotización promedio de zinc, fue superior en 42.5% a la cotización promedio presentada a setiembre 2016. El incremento del precio se explica por la reducción en los niveles de oferta dado el cierre de grandes minas durante el 2016, recorte de producción de Glencore y restricciones ambientales impuestas por China. De igual modo, la demanda se incrementó como consecuencia de los proyectos de infraestructura que se vienen realizando en la economía china.

Plata

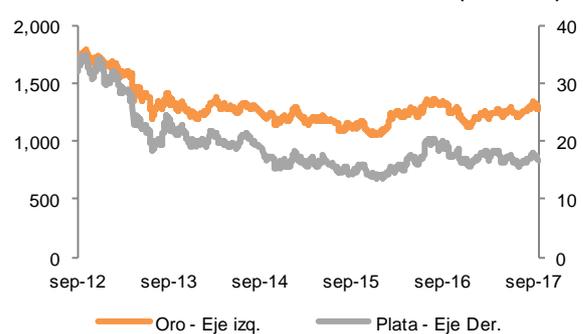
La producción de plata se redujo 1.1% a setiembre de 2017 dada la menor extracción en Volcan. La cotización promedio de plata a setiembre 2017 fue superior en 0.28% a la cotización promedio presentada a setiembre 2016. Debe considerarse que los precios de la plata se sostienen debido a su uso industrial y además por su vínculo con el oro como un valor de refugio en tiempos de incertidumbre económica.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL ZINC, COBRE Y PLOMO (US\$/TM)



Fuente: LME / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL ORO Y LA PLATA (US\$/ONZA)



Fuente: LME / Elaboración: PCR

Análisis de la Institución

Reseña

Volcan Compañía Minera S.A.A. (en adelante Volcan) es una empresa minera diversificada y consolidada como un importante productor global de zinc, plata y plomo. La empresa inició operaciones en el año 1943 bajo el nombre de Volcan Mines Company, con las minas Ticlío y Carahuacra y la Planta Victoria. Posteriormente, en el año 1998, cambió su denominación social a Volcan Compañía Minera S.A.A, al fusionarse con la empresa Minera Mahr Túnel S.A., propietaria de las operaciones mineras Mahr Túnel, San Cristóbal y Andaychagua, y de las Plantas Mahr Túnel y Andaychagua. Esta adquisición marcaría el inicio del proceso de expansión de la empresa, que dio como resultado un crecimiento vertiginoso.

Las adquisiciones continuaron en los años siguientes; en 1999 adquirió la Empresa Minera Paragsha S.A.C. perteneciente a Centromin Perú, operación que incluyó la U.M. Cerro de Pasco y ocho pequeñas C.H. que sumaban 7.5 MW; esta transacción convirtió a Volcan en la compañía productora de zinc más importante del Perú. En el año 2000, adquirió la Empresa Administradora Chungar S.A.C. y la Empresa Explotadora de Vinchos Ltda. S.A.C., propietarias de las minas Animón y Vinchos, respectivamente; con lo que se incorporaron dos C.H. adicionales, Françoise y San Jose II.

Durante el año 2006, Volcan adquirió la empresa Minera Santa Clara y LLacsacocha S.A, propietaria de la mina Zoraida; en el 2007 adquirió la Compañía Minera El Pilar, propietaria de la mina El Pilar; y en el 2010 adquirió la Compañía Minera San Sebastián. En enero de 2011 se aprobó la reorganización simple de la UM Cerro de Pasco, con el objetivo de que cada unidad minera gestione de manera independiente las mejoras en sus resultados operativos a través de la reducción de costos y la búsqueda del crecimiento; como resultado, Volcan recibió acciones que representan el 99.99% del capital social

de Empresa Administradora Cerro S.A.C. En enero del 2012, la Compañía emitió bonos a nivel internacional, teniendo como finalidad el financiamiento de proyectos de crecimiento como Planta de Óxidos y la nueva UM Alpamarca. Asimismo, en ese año Volcan adquiere la Empresa Hidroeléctrica Huanchor S.A.C., y durante el 2013 se consolidó la mina Islay como parte de la UM Chungar, y se completó la ampliación de la planta concentradora Animón de 4,200 tpd a 5,200 tpd. Al año siguiente (2014) se continuó la ampliación de la capacidad de tratamiento de las plantas de la UM Yauli (a 10,800 tpd), inició operaciones el pique Jacob Timmers en la UM Chungar, se adquirió la C.H. Tingo, inició operación la nueva UM Alpamarca y se hicieron ajustes operativos a la Planta de óxidos.

Durante el 2015 se aprobaron reorganizaciones societarias, siendo éstas: **(i)** fusión vigente desde setiembre de 2015, mediante la cual Chungar absorbió el íntegro de los patrimonios de El Pilar, Huascarán, Santa Clara, Shalca y Troy; **(ii)** escisión de un bloque patrimonial compuesto por activos y pasivos asociados a la Planta de Óxidos a favor de Empresa Administradora Cerro S.A.C., vigente desde octubre de 2015; **(iii)** fusión por absorción entre Compañía Minera Alpamarca S.A.C., como absorbente, y Empresa Administradora Chungar S.A.C, en calidad de absorbida, vigente desde enero de 2016. Finalmente, en agosto de 2016 entró en operación comercial la C.H. Rucuy de 20 MW.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

A setiembre de 2017, la composición de accionistas de Volcan S.A.A. perteneciente a la serie "A" se encuentra liderada por la familia Letts, mientras que la composición de accionistas de la serie "B" se encuentra dividida por Empresas Institucionales con participaciones mayores al 5% y por otros accionistas con una participación acumulada del 67.96%. La serie "B" representa el 59.9% del total acciones de Volcan y el restante (40.1%) está compuesto por acciones de la serie "A".

ACCIONISTAS (AL 30 DE SETIEMBRE 2017)					
Accionistas	Serie	Participación	Accionistas	Serie	Participación
Familia Letts	A	46.96%	AFP Integra – Fondo 2	B	11.82%
Empresa Minera Paragsha S.A.C.	A	11.18%	AFP Prima – Fondo 2	B	7.71%
Blue Streak International N.V.	A	8.38%	AFP Profuturo– Fondo 2	B	6.92%
Sandown Resources S.A.	A	7.81%	AFP Integra– Fondo 3	B	5.60%
Otros	A	25.68%	Otros	B	67.96%
Total		100.00%	Total		100.00%

* A la fecha del presente informe, Glencore International AG cuenta con el 55.03% de participación en las acciones serie A.

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

El actual Presidente del Directorio es el Sr. José Picasso Salinas, quien a su vez es presidente del Directorio de Reactivos Nacionales S.A., vicepresidente del Directorio de Compañía Minera Poderosa, director de Bodegas Vista Alegre y director de Cemento Polpaico S.A. Asimismo, como Vicepresidente se encuentra el Sr. José de Romaña Letts, quien es administrador de empresas por la Universidad del Pacífico.

COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO Y PRINCIPALES GERENCIAS (AL 30 DE SETIEMBRE 2017)			
Directorio		Gerencia	
José Picasso Salinas	Presidente	Juan Rosado Gómez De La Torre	Gte. General
José De Romaña Letts	Vicepresidente	Jorge Murillo Núñez	Gte. Central de Finanzas
Cristopher Eskdale	Director	Roberto Maldonado**	Gte. Central de Operaciones
José Bayly Letts*	Director	José Montoya Stahl	Gte. Central de Desarrollo Corporativo
Felipe Osterling Letts*	Director	Roberto Servat Pereira de Sousa	Gte. de Responsabilidad Social
Pablo Moreyra Almenara	Director	Alfonso Rebaza González	Gte. Legal
Irene Letts Colmenares De De Romaña	Director	César Farfán Bernaldes	Gte. Exploraciones Regionales
Daniel Mate Badenes	Director	David Gleit	Gte. de Relaciones con Inversionistas
		Edgardo Zamora Pérez	Gte. Op. Yauli
		James Atalaya Chacón	Gte. Op. UM Chungar
		Julio Beraun Sanchez	Gte. Op. UM Cerro de Pasco
		Eduardo Malpartida Espinoza	Gte. Op. Alpamarca

* A la fecha del presente informe, los señores José Bayly y Felipe Osterling ya no forman parte del Directorio, en su reemplazo se encuentran el señor Carlos Perezagua Marin y la señora Victoria Soyer Toche. Asimismo, la Gerencia Central de Operaciones está a cargo del señor Juan Ortiz Zeballos.

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Volcan Compañía Minera se dedica a la exploración, explotación, tratamiento y beneficio de metales por cuenta propia y de sus subsidiarias, así como a la comercialización de todos los productos y concentrados. La Compañía opera en la zona central del país, posee más de 344 mil hectáreas concesionadas y cinco unidades mineras (UM): Yauli, Cerro de Pasco, Chungar, Alpamarca y Planta de Óxidos. Así, la Compañía posee 12 minas (9 subterráneas y 3 de tajo abierto), 7 plantas de concentración (con una capacidad de tratamiento de 21,900 tpd) y una planta de lixiviación de 2,500 tpd. (Planta de Óxidos de plata). En los últimos años Volcan se ha enfocado en la integración de las compañías adquiridas, la reducción de costos, optimización del uso de energía y la reposición y expansión de la base de reservas y recursos; buscando mantenerse entre los líderes globales en la producción de zinc, plata y plomo.

Unidad Yauli: La unidad operativa Yauli se encuentra ubicada en el departamento de Junín, a 40 km. de la ciudad de la oroya y a 170 km. de lima, lo que la hace accesible por carretera y vía férrea. A setiembre de 2017, el tratamiento de mineral en sus tres plantas concentradoras representó el 43.0% del mineral tratado por Volcan.

Unidad Cerro de Pasco: La unidad operativa Cerro de Pasco se encuentra ubicada en el departamento de Pasco, a 295 km. de Lima aproximadamente y con acceso a través de la carretera central. A setiembre 2017, el tratamiento de mineral en esta UM representó el 12.3% del mineral tratado por Volcan.

Unidad Chungar: La unidad operativa Chungar se encuentra ubicada en el departamento de Pasco, a 219 km. al este de Lima. A setiembre 2017, el tratamiento de mineral en esta UM representó el 22.7% del mineral tratado por Volcan.

Unidad Alpamarca: La unidad operativa Alpamarca se encuentra ubicada en el departamento de Junín, a 182 km. al este de Lima, posee ventas de plomo, zinc, plata y cobre, con una vida de mina de 3 años (7 años incluyendo reservas + recursos inferidos) y su planta posee una capacidad instalada de 2,500 tpd, expandible a 3,000 tpd. A setiembre de 2017, la planta concentradora procesó el 11.7% del mineral tratado por Volcan en dicho periodo.

Unidad Planta de Óxidos: La planta de Óxidos posee una capacidad de tratamiento de 2,500 tpd, expandible a 4,000 tpd; con una vida de mina de 14 años (20 años considerando reservas + recursos inferidos). Este proyecto es considerado como el principal driver que permitirá incrementar la producción de plata. Esta planta inició operaciones al 100% de capacidad en junio de 2015, y para setiembre de 2017 representó el 10.4% del mineral tratado por Volcan.

La composición de cada unidad se detalla a continuación:

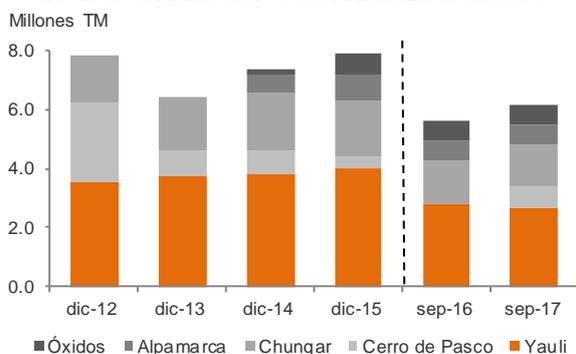
Unidad Minera	Mina	Tipo	Planta de Tratamiento	Capacidad (TMS por día)	Mineral Tratado (Miles de TM)		
					set-17	set-16	Variación
Yauli	San Cristóbal	Subterránea	Victoria	11,400	2,648	2,790	-5.1%
	Andaychagua	Subterránea	Mahr Túnel				
	Ticlio	Subterránea	Andaychagua				
	Carahuacra	Subterránea					
Cerro de Pasco	Carahuacra Norte	Tajo abierto		2,500	754	0	
	Paragsha	Subterránea	Paragsha				
	Raúl Rojas	Tajo abierto	San Expedito**				
Chungar	Vinchos	Subterránea		5,500	1,394	1,510	-7.7%
	Animón	Subterránea	Animón				
Alpamarca	Islay	Subterránea		2,500	718	679	5.7%
	Alpamarca	Tajo abierto	Alpamarca				
Planta de Óxidos	Río Pallanga	Subterránea		2,500	640	673	-4.9%
	Stockpiles		Óxidos				
Total				24,400	6,154	5,652	8.9%

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a la evolución del tonelaje tratado por Volcan, éste se ha incrementado de 5.65 millones de toneladas en setiembre 2016 a 6.15 millones de toneladas en el mismo periodo de 2017, principalmente por la producción presentada en la UM de Cerro de Pasco, la cual reinició operaciones en noviembre de 2016. Cabe mencionar que las pruebas del proyecto de sorting, que consiste en la implementación de una tecnología para seleccionar mineral de mayor ley de los stockpiles, han sido exitosas; por lo que se incrementará la producción de finos en Cerro de Pasco en los siguientes meses.

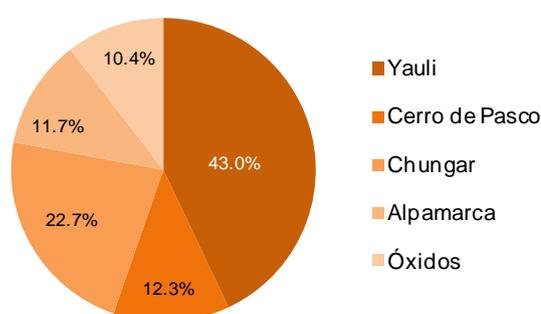
En cuanto a las otras unidades mineras, se observó un incremento en la producción de la unidad de Alpamarca (+5.3%), mientras que las unidades de Yauli, Chungar y Planta de Óxidos redujeron su mineral tratado en 5.1%, 7.7% y 4.9%, respectivamente. Respecto a la unidad de Yauli, el menor mineral extraído se debió principalmente al agotamiento del tajo Carahuacra Norte, y al menor aporte de la mina Andaychagua. Por su parte, la reducción en el mineral tratado de la unidad minera de Chungar se debió a la menor producción de la mina Islay, como consecuencia de la paralización de sus operaciones por dos meses debido al bloqueo de los accesos por parte de la comunidad de Huaychao, reiniciando las labores a inicios del mes de octubre.

EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE MINERAL TRATADO



Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

PRODUCCIÓN DE MINERAL TRATADO POR UM



Respecto a la producción de finos, se registraron retrocesos en la Plata, por menores producciones en las unidades de Yauli y Óxidos de Plata; y en el Plomo y Zinc, por menor producción en la unidad de Yauli, obedeciendo principalmente a las menores leyes promedio del mineral procesado. En cuanto al Cobre, se mantuvo el nivel de producción; mientras que el Oro fue el único mineral que mostró avance, por una mayor producción en la unidad minera de Yauli.

Cabe mencionar que la producción de finos de zinc, plomo y cobre continúa mejorando trimestre a trimestre en el año 2017; asimismo, se continúa con la construcción del túnel de integración Animón-Islay en Chungar, el cual mejorará la eficiencia de las operaciones actuales, reduciendo costos de transporte, bombeo, entre otros. Adicionalmente, este túnel permitirá realizar la exploración de la concesión Islay 4, la cual tiene importantes indicios de mineralización y podría representar un incremento futuro de la producción de Chungar.

PRODUCCIÓN DE FINOS													
Producto	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alpamarca		Óxidos de Planta		Total		Var
	set-17	set-16	set-17	set-16	set-17	set-16	set-17	set-16	set-17	set-16	set-17	set-16	%
Zinc (M TM)	109.4	130.5	6.3	0.0	66.9	71.8	8.7	7.4	0.0	0.0	191.2	210.0	-11.7%
Plomo (M TM)	13.8	19.3	2.4	0.0	16.2	15.4	5.2	5.2	0.0	0.0	37.6	40.0	-16.0%
Cobre (M TM)	2.2	2.6	0.0	0.0	1.4	1.0	0.4	0.4	0.0	0.0	3.9	4.0	-4.0%
Plata (MM Oz)	5.7	9.6	0.3	0.0	2.6	3.1	1.4	1.4	2.8	3.1	12.8	17.2	-28.4%
Oro (M Oz)	3.6	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.0	2.6	5.6	4.4	21.2%

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Energía

Volcan sigue una estrategia enmarcada en dirigir parte de sus inversiones hacia su propia generación hidroeléctrica y sistema de transmisión eléctrica, desarrollando proyectos de centrales hidroeléctricas (C.H.) ubicadas cerca a sus operaciones, con el objetivo de garantizar un suministro permanente de energía ganando además eficiencia en costos.

Actualmente la compañía cuenta con 13 centrales hidroeléctricas, de las cuales 10 son de Chungar y generaron en conjunto 118.2 GWh de energía durante los tres primeros trimestres del 2017, 44.2% de la producción total de energía y 22.5% del consumo de energía total de la compañía. Por otro lado, Volcan posee operaciones y proyectos de la división de energía no interconectados a las operaciones mineras: entre éstas se encuentra la C.H. Huanchor, con una potencia instalada de 20 MW, que alcanzó una producción de 107.8 GWh, y la C.H. Tingo, que generó 6.9 GWh de energía; esta energía fue vendida a clientes libres y regulados del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN). También se toma en cuenta la energía producida por CH Rucuy (energía producida: 34.6 GWh, potencia instalada: 20 MW), la cual continúa paralizada como consecuencia de los problemas originados en la tubería forzada y la línea de transmisión por el fenómeno de El Niño Costero en el mes de marzo. Sin embargo, cabe mencionar que a la fecha se viene ejecutando el proyecto de rehabilitación de la tubería forzada mediante la construcción de un túnel y posteriormente de un pique; así como mencionar que en el mes de setiembre se recibió un primer adelanto de la cobertura del siniestro por parte de la compañía de seguros. En conjunto, la producción propia de energía sumó un total de 267.3 GWh durante los tres primeros trimestres del 2017, 16.6% superior a la del mismo periodo de 2016.

Inversiones

A setiembre de 2017, el total de inversiones fue de USD 122.7MM, incrementándose 55.2% respecto al mismo periodo de 2016, con el fin de incrementar los recursos minerales de la Compañía y aumentar la flexibilidad de las operaciones. Así, se observa una mayor inversión en las unidades operativas de minería (+58.6%), presentando incrementos principalmente en desarrollos (+55.9%), y en plantas/ relaveras (+204.2%). También se incrementaron las inversiones en exploraciones regionales (+316.5%) en línea con la estrategia de acelerar la incorporación de recursos en los proyectos principales. Por el contrario, las inversiones en la División de Energía se redujeron en 84.0%.

INVERSIONES (MM USD)			
Inversiones Consolidadas	set-17	set-16	Variación
Minería	121.8	73.8	65.0%
Unidades Operativas	113.6	71.6	58.6%
Exploración Local	10.5	6.0	75.0%
Desarrollo	51.3	32.9	55.8%
Plantas y Relaveras	29.2	9.6	203.5%
Mina e Infraestructura	17.4	20.6	-15.8%
Energía en Unidades	2.4	0.9	183.0%
Soporte y Otros	2.8	1.6	76.6%
Exploraciones Regionales	7.0	1.7	316.5%
Crecimiento y Otros	1.2	0.5	120.5%
División de energía	0.8	5.2	-84.0%
Total	122.7	79.0	55.2%

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a proyectos, la compañía posee una estrategia de crecimiento en búsqueda de incrementar la producción de plata, zinc y plomo, así como la diversificación con mayor producción de cobre a fin de diversificar el riesgo de las fluctuaciones de los precios. Actualmente, los programas de exploraciones en los principales proyectos de crecimiento han avanzado de manera importante, aunque con algunos retrasos debido a la demora en la obtención de licencias y

permisos. Así, se espera que estos programas permitan ampliar los recursos de las minas actuales y delinear los recursos de los proyectos más importantes como Romina II (Alpamarca), donde se ha culminado con el estudio conceptual del proyecto que va a permitir llevarlo a la fase de pre factibilidad; y el proyecto Palma (proyecto greenfield), donde se tiene previsto alcanzar los 7 mil metros de perforación a nivel superficial al cierre del 2017. Asimismo, también cabe mencionar los proyectos de Carhuacayán, Zoraida, Vinchos, y Chumpe.

Finalmente, cabe mencionar que la Compañía continúa avanzando en el desarrollo del proyecto puerto Chancay, en el cual se ha invertido USD 21.8 MM en el periodo de enero a setiembre.

Reservas

Volcan continuó con el desarrollo de los programas sistemáticos de exploración brownfield y perforación diamantina sobre áreas potenciales para delimitación de recursos e infill drilling con el objetivo de reponer e incrementar las reservas en sus operaciones mineras. El cálculo de reservas y recursos al 31 de diciembre del 2016 se realizó empleando proyecciones de precios de metales de largo plazo: 2,300 USD/TM para el zinc, 2,100 USD/TM para el plomo, 5,800 USD/TM para el cobre, 1,200 USD/oz para el oro y 18 USD/oz para la plata.

En la UM Yauli, la aplicación de modelos geoestadísticos a estructuras menores, evaluadas anteriormente mediante el método clásico, originó que se recategoricen como recursos, causando una disminución en las reservas respecto al año 2015. En la UM Chungar, la disminución de las reservas se debe a la reinterpretación de estructuras antiguas estimadas por la metodología clásica en la mina Animón. La unidad de Cerro de Pasco muestra ajustes en los stockpiles de Óxidos como consecuencia del mineral tratado en planta de acuerdo al plan de producción establecido para la unidad. Finalmente, en la UM Alpamarca, las variaciones en las reservas obedecen a los ajustes por la explotación realizada durante el año 2016, así como mejoras en la interpretación y estimación de recursos sobre la base de nueva información geológica desarrollada y un mejor conocimiento del yacimiento.

Posición competitiva

Volcan es un importante productor global de zinc, plata y plomo. A nivel nacional, se ubicó en el primer lugar en la producción de plomo, segundo lugar en la producción de zinc y tercer lugar en la producción de plata, al cierre del mes de setiembre de 2017.

Análisis Financiero

Balance General

A setiembre de 2017, los activos de la Compañía ascendieron a USD 2,728.57 MM, compuestos en un 26.1% por activos corrientes y en un 73.9% por activos no corrientes. Las principales cuentas del activo son el activo fijo neto y los activos intangibles; el primero representa el 40.5% del total de activos y está compuesto principalmente por edificios (USD 648.18 MM), equipos diversos (USD 147.20 MM), y maquinaria y equipo (USD 39.11 MM); mientras que los activos intangibles representan el 22.4% del activo total y están compuestos principalmente de desarrollos, exploraciones y concesiones. Ambas cuentas se incrementaron respecto al cierre del año 2016; el activo fijo neto mostró un crecimiento de 8.3% y los activos intangibles crecieron en 5.3%; esto, junto a un mayor nivel de efectivo (+4.8%), resultaron en un incremento de 1.6% en el activo total de la compañía.

Por el lado del pasivo, éste alcanzó la suma de USD 1,527.94 MM a setiembre de 2017, representando el 56.0% del fondeo de la compañía y compuesto en un 60.4% por pasivos de largo plazo. Asimismo, la principal cuenta del pasivo es la deuda financiera (52.7% del pasivo total), la misma que se redujo en 4.6% respecto al cierre del 2016, ocasionando una disminución de 2.2% en el pasivo total de Volcan.

En la composición de la deuda, destaca el saldo de emisión de bonos corporativos realizado en enero de 2012, bajo la Regla 144A y la Regulación S de la United States Securities Act de 1993, por un monto de USD 600 MM, cuyo saldo a setiembre de 2017 es de USD 535.26 MM (vencimiento en febrero 2022, tasa de interés fija anual de 5.375% y pago de intereses semestrales), que tuvo como objetivo el financiamiento de los proyectos Alpamarca y Planta de Óxidos; esta emisión se encuentra irrevocable e incondicionalmente garantizada por el patrimonio de las subsidiarias Empresa Administradora Chungar S.A.C. y Empresa Administradora Cerro S.A.C. Cabe mencionar el reperfilamiento que se hizo en parte de la deuda de corto hacia mediano plazo, resultando en un 22.1% distribuido en deuda de corto plazo y un 77.9% en obligaciones de largo plazo (Dic. 2016: 33.3% CP y 66.7% LP), lo que ocasionó que el pasivo corriente se redujera en 14.7% y el pasivo no corriente se incrementara en 8.1% respecto a sus valores al cierre del año 2016. Asimismo, se destaca que la Compañía mantiene su voluntad de continuar reduciendo su deuda en un escenario favorable de precios de los metales.

Finalmente, el patrimonio de Volcan ascendió a USD 1,200.64 MM al cierre del tercer trimestre del año, representando el 44.0% del fondeo de la compañía, y mostrando un incremento de 7.0% respecto a diciembre 2016 debido a un excedente de revaluación y a un mayor nivel de resultados acumulados.

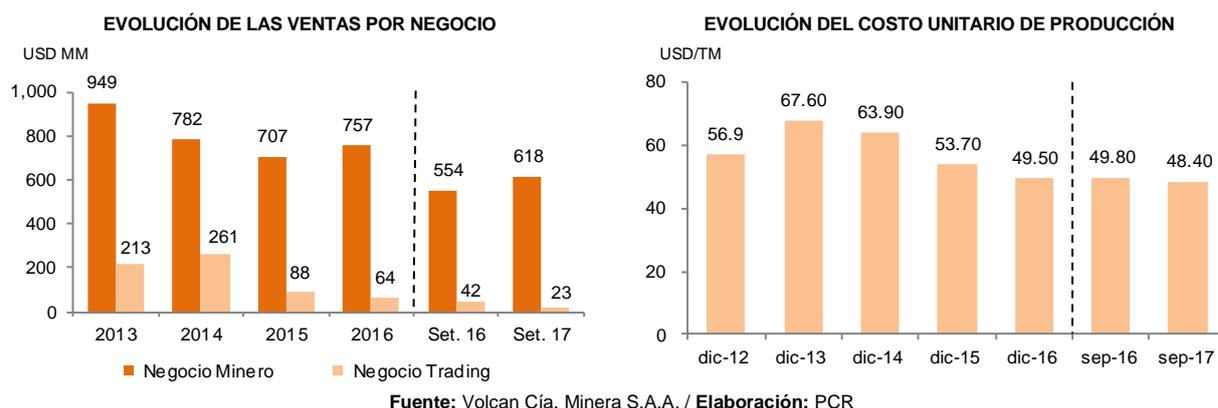
Eficiencia Operativa

Para el análisis de los resultados de la Compañía, PCR considera adecuado el tratamiento por separado del negocio minero (producción de Volcan) y el negocio de trading (comercialización de concentrados de terceros), dado que los beneficios y márgenes de cada uno son diferenciados.

En cuanto al **negocio minero**, al cierre del tercer trimestre del año, las ventas después de ajustes³ ascendieron a USD 617.5 MM, mostrando un incremento de 11.5% respecto a las ventas de similar periodo de 2016 y representando el 96.5% del total del ventas de la compañía. Este crecimiento obedece a los mayores precios de venta de los principales minerales que produce la compañía, más no a un aumento del volumen de venta; así, se redujo el volumen vendido de Zinc (-7.6%), Plomo (-6.9%), Cobre (-6.8%), Plata (-25.1%), y Oro (-24.0%); y se mostraron incrementos en los precios promedios de venta: Zinc (+40.8%), Plomo (+26.7%), Cobre (+26.4%), Plata (+1.8%) y Oro (+1.2%). Por su parte, el costo de ventas del negocio minero fue de USD 409.7 MM a setiembre 2017, monto mayor en 7.7% al costo de ventas presentado a setiembre 2016; dando como resultado un incremento de 20.1% en la utilidad bruta y generando a su vez un mayor EBITDA, el cual alcanzó los USD 248.7 MM (+10.8% respecto a setiembre 2016).

En términos del costo unitario, al cierre del mes de setiembre, éste se ubicó en 48.40 USD/TM, menor al presentado en setiembre 2016 (49.80 USD/TM) como consecuencia del aporte de producción de bajo costo de los stockpiles en Cerro de Pasco y por el mayor volumen de producción y las eficiencias operativas en Alpamarca, parcialmente contrarrestadas por el incremento del costo unitario en Chungar como consecuencia del menor tonelaje de extracción y tratamiento en esta unidad.

Es de resaltar la reducción continua del costo unitario observada en los últimos años; así como el continuo enfoque de la Compañía en el control y la reducción de costos en todas las unidades operativas. Así, se han identificado nuevas iniciativas de mejoras operativas y reducción de costos, principalmente en Yauli y chungar, las cuales se implementarán paulatinamente en los siguientes meses.



En cuanto a las ventas del **negocio de trading** (comercialización de concentrados de terceros), éstas ascendieron a USD 22.6 MM al cierre de setiembre 2017, mostrando una reducción de 45.4% respecto al mismo periodo de 2016 y representando el 3.5% de las ventas consolidadas de la Compañía. Esta baja observada en los últimos años corresponde a la decisión del comité ejecutivo de la Compañía (setiembre 2014) de limitar la compra de concentrados de terceros debido al margen poco significativo que resultaba de este negocio. Así, se redujo el volumen de comercialización del Zinc (-89.0%), Plomo (-83.0%), y Plata (-28.9%), y se dio incrementos en el volumen comercializado de Cobre (+39.8%), y Oro (+208.4%).

En relación al **resultado consolidado** de Volcan (negocio minero + negocio trading), las ventas ascendieron a USD 640.10 MM al cierre de setiembre 2017, mostrando un crecimiento de 7.6% respecto a las ventas de similar periodo de 2016; obedeciendo al aumento de los precios de venta de los productos mineros producidos por la compañía. Asimismo, cabe mencionar la diversificación de los metales que comercializa la empresa, que le permite mitigar la concentración de riesgo en el precio de un solo metal. Es así que su principal producto, el zinc, concentra el 55.8% de las ventas netas de la empresa, en tanto la plata representa el 30.3%, y el plomo, cobre y oro representan el 10.8%, 2.3% y 0.8%, respectivamente.

Por su lado, los costos de ventas se incrementaron en 0.6%, debido principalmente al mayor costo de producción (+6.0%) y a la mayor depreciación (+9.5%), contrarrestado por la menor compra de concentrados de terceros (-66.6%). Como resultado de lo descrito, la utilidad bruta de la compañía alcanzó los USD 214.02 MM a setiembre 2017,

³ Ajustes por liquidaciones finales, provisiones por posiciones abiertas y coberturas.

representando un incremento de 24.6% respecto a la utilidad bruta de setiembre 2016. En cuanto a los gastos operativos, éstos se incrementaron en 29.4% debido a mayores gastos administrativos (+13.7%) por provisiones de gastos de personal, y a un incremento en la cuenta de otros gastos operativos (+26.0%) relacionados a gastos correspondientes a ejercicios anteriores, gastos por falso flete y gastos asociados a la paralización del tajo y la mina subterránea de Cerro de Pasco. Caso contrario son los gastos de ventas, que se redujeron en 5.7% gracias a los menores gastos de embarque por eficiencias logísticas y comerciales

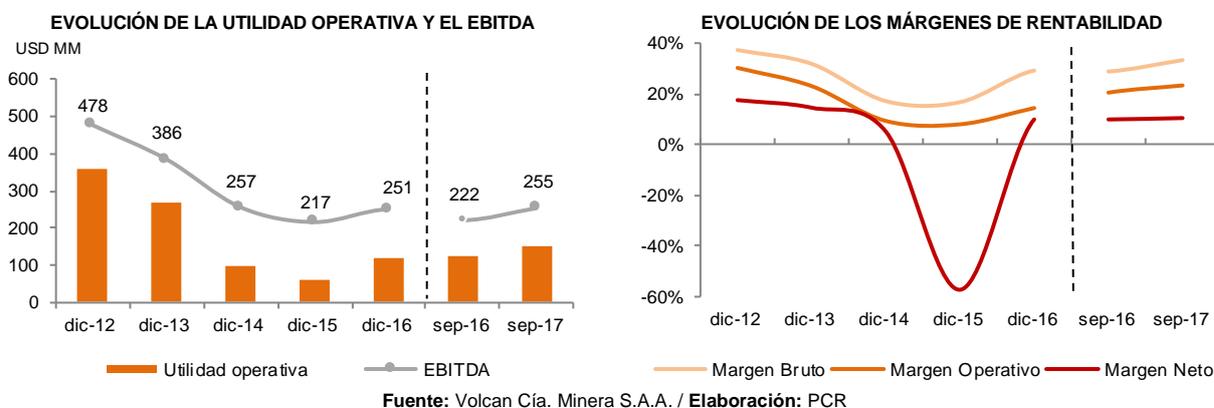
En línea con lo explicado, la utilidad operativa de Volcan ascendió a USD 149.18 MM al cierre de setiembre 2017, monto mayor en 22.6% al resultado operativo de setiembre 2016; y el EBITDA se incrementó en 14.7%, alcanzando los USD 254.54 MM. Como resultado, la utilidad neta de la compañía se ubicó en USD 69.19 MM al cierre del tercer trimestre de 2017, registrando un incremento de 13.3% respecto a setiembre 2016.

Rentabilidad

Al cierre del tercer trimestre, continuó la mejora observada en los márgenes de rentabilidad de Volcan durante los últimos periodos gracias al mayor nivel de ingresos por la recuperación de los precios de los principales minerales. Así, el margen bruto de la compañía se ubicó en 33.4%, superior al 28.9% de setiembre 2016; el margen operativo fue de 23.3% (Set. 2016: 20.4%), el margen EBITDA de 39.8% (Set.2016: 37.3%) y el margen neto alcanzó un nivel de 10.8% (Set.2016: 10.3%).

En cuanto a los ratios de rentabilidad, al cierre del tercer trimestre de 2017, el ROA y ROE de la compañía se ubicaron en 2.5% y 5.8% respectivamente, superiores a los indicadores de setiembre 2016, que fueron de 2.4% y 5.6%, respectivamente. Asimismo, los ratios anualizados se ubicaron en 3.5% para el caso del ROA y 8.1% para el ROE; ambos superiores a los ratios anualizados a setiembre 2016, que fueron de 1.5% y 3.5% para el ROA y ROE, respectivamente.

Cabe mencionar que el margen neto negativo del año 2015 (-57.1%) se debió a que la Compañía registró en el 4T15 un cargo excepcional y único relacionado a la desvalorización de activos fijos, intangibles y existencias en sus unidades operativas como consecuencia de la difícil coyuntura de precios y de acuerdo a las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC 36) que lo exigen.



Liquidez y flujo de efectivo

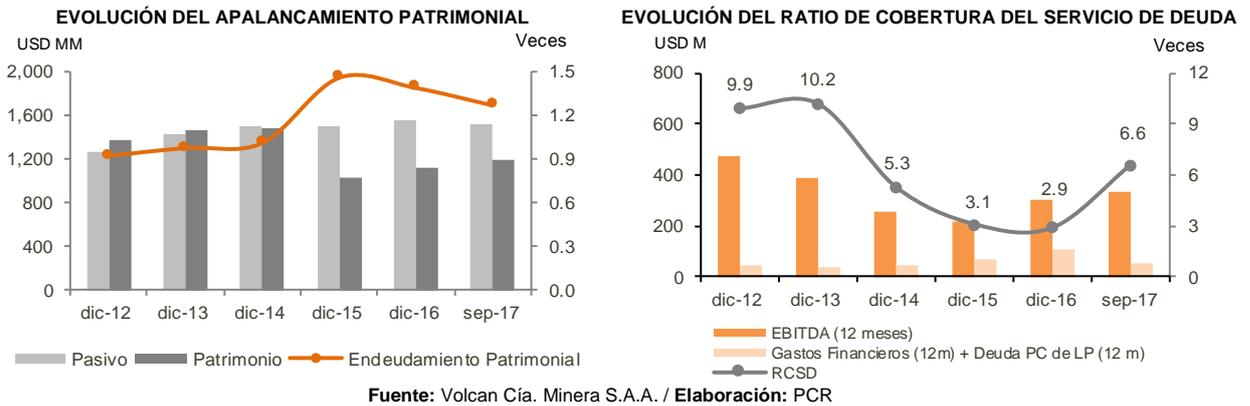
Al cierre del tercer trimestre de 2017, el saldo de caja de la compañía se ubicó en USD 213.14 MM, monto mayor en 4.8% al presentado al cierre del 2016. En cuanto al flujo de efectivo, la salida de dinero más importante de la compañía es la destinada al pago a proveedores y terceros, la que absorbió el 57.8% de los USD 711.22 MM generados por ventas. Asimismo, destaca el efectivo destinado a pagos a trabajadores y la salida de dinero para la compra de inmuebles, maquinaria y equipo, que absorbieron un 10.3% y 11.8% de los ingresos, respectivamente.

En cuanto a los indicadores de liquidez, al cierre del mes de setiembre, el ratio de liquidez general de la compañía se ubicó en 1.18 veces, mostrando una mejora frente al 1.07 veces del cierre del 2016 gracias a la menor deuda financiera a corto plazo (-40.1%). Del mismo modo, el ratio de prueba ácida se ubicó en 1.03 veces, superior al 0.94 veces de diciembre 2016. Finalmente, el capital de trabajo se mantuvo positivo en USD 107.33 MM, considerablemente superior al presentado al cierre del año 2016 (USD 47.94 MM).

Solvencia/ Cobertura

Al cierre del mes de setiembre, Volcan continuó la reducción presentada en su nivel de endeudamiento patrimonial durante el 2017, con un ratio de apalancamiento de 1.27 veces, menor al 1.39 veces del cierre del año 2016. Esta mejora obedece tanto a la reducción en el pasivo (-2.2%) por el menor nivel de obligaciones financieras, como al incremento en el patrimonio de la compañía (+7.0%).

En cuanto al ratio de cobertura del servicio de deuda (RCSD), éste se ubicó en 6.57 veces a setiembre 2017, ampliamente superior al ratio de 2.87 veces alcanzado en diciembre 2016 gracias a la menor porción corriente de las obligaciones financieras por el reperfilamiento de la deuda. Finalmente, el ratio de Deuda Financiera a EBITDA se ubicó en 2.40 veces, menor al 2.79 veces del cierre de 2016 gracias también al menor nivel de obligaciones financieras.



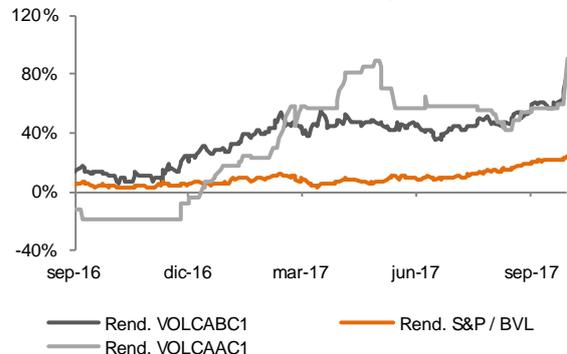
Instrumentos Calificados

El capital social de Volcan se encuentra representado por dos tipos de acciones, serie A y serie B, las cuales cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, así como en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile y Bolsa de Madrid de Latibex. Al cierre del tercer trimestre de 2017 el número total de acciones en circulación fue de 4,076,572,175.

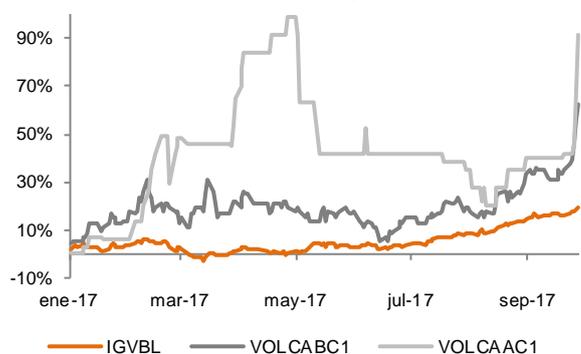
Acción Común Serie A:

Las acciones serie A (VOLCAAC1) otorgan derecho a voto en la Junta General de Accionistas (JGA). A setiembre de 2017, el número de acciones en circulación de esta serie fue de 1,633,414,553, con un valor nominal de S/ 0.87 cada una. En cuanto a su cotización, esta pasó de S/ 4.63 en promedio en el 2012 a S/ 1.41 en promedio en el 2015 (-69.5%); mostrando una recuperación desde el 2016, con lo que al cierre del tercer trimestre fue de S/ 2.70 por acción. La cotización promedio interanual fue de S/ 1.71 a setiembre 2017, mostrando una mejora frente al S/ 1.04 del mismo periodo de 2016. Por otra parte, el rendimiento year to date (YTD) a setiembre 2017 fue de 91.5% obedeciendo al aumento observado en los precios de los metales (Set.2016: -8.3%). Finalmente, la frecuencia de negociación de la acción fue de 20% a setiembre 2017, mayor a la del mismo corte de 2016 (Set. 2016: 10%), es por esto que el beta de la acción no brindaría un análisis efectivo del riesgo.

RENDIMIENTO DE LA ACCIÓN VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



RENDIMIENTO YTD DE VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



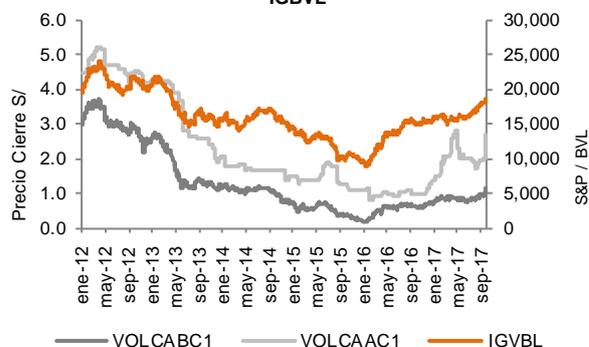
Fuente: BVL / Elaboración: PCR

Acción Común Serie B:

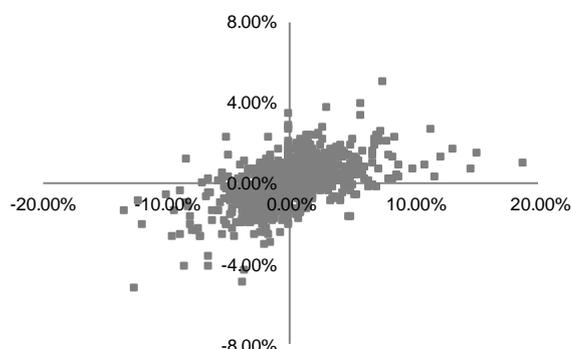
Las acciones bajo la serie B (VOLCABC1) no tienen derecho a voto, pero sí derecho preferencial al momento de distribución de dividendos, siendo este último no acumulable. A setiembre de 2017, sumaron 2,443,157,622 acciones, con un valor nominal de S/ 0.87 cada una. Al igual que en el caso de las acciones comunes serie A, la cotización de las acciones serie B mostró una reducción de 83.5% del 2012 al 2015, pasando de S/ 3.03 en promedio a S/ 0.50 en promedio, respectivamente;

mostrando una recuperación desde el 2016 hasta ubicarse en S/ 1.17 por acción al cierre del 3T17. La cotización promedio interanual fue de S/ 0.80 a setiembre 2017, mostrando una mejora frente al S/ 0.46 del mismo periodo de 2016; mientras que en cuanto al rendimiento year to date (YTD), este fue de 62.5% al cierre del mes de setiembre de 2017 (Set. 2016: 235.14%). Finalmente, cabe mencionar que la frecuencia de negociación de esta acción es del 100%; con un valor beta de 1.637 (se utilizó como benchmark el índice IGBVL), mostrando una mayor volatilidad que la del mercado.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCIÓN VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



BETA DE LA ACCIÓN VOLCABC1: 1.637



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

Política de Dividendos

En Junta General de Accionistas del 26 de marzo de 1998, se aprobó la política de dividendos de Volcan. Esta consiste en distribuir hasta el 20% de la utilidad de libre disposición del ejercicio, siempre y cuando las disponibilidades de caja de la compañía lo permitan, luego de cumplir los compromisos de inversión asumidos, y teniendo en cuenta las limitaciones que pudieran derivarse de los convenios de financiación vigentes.

DIVIDENDO POR ACCIÓN

Fecha de Entrega	Serie A		Serie B	
	Efectivo S/	En Acciones	Efectivo S/	En Acciones
abr-12	0.0571		0.006	
may-12		9.01%		9.01%
nov-12	0.02		0.021	
abr-13	0.003		0.0315	
jun-13		10.00%		10.00%
ene-14	0.010		0.0105	
mar-14	0.015	9.00%	0.01575	9.00%
ene-15	0.005		0.00525	
may-15	0.0075		0.007875	
ago-16	0.0125		0.013125	
feb-17	0.0117		0.012280	
oct-17	0.01300		0.01365	

Fuente: Volcan Cia. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A.

El Programa fue aprobado por un monto en circulación de USD 200.00 MM o su equivalente en Soles y tiene una vigencia de 6 años a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). El Programa comprende una o más emisiones de valores, y los recursos obtenidos de la colocación del Primer Programa serán destinados al refinanciamiento de deuda y otros fines corporativos.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA

Características	
Serie	Una o más series.
Emisor	Volcan Compañía Minera S.A.
Estructurador	BTG Pactual Perú S.A.C.
Opción de rescate	La Empresa podrá rescatar los Instrumentos de Corto Plazo, de acuerdo con lo señalado en el artículo 330 de la LGS, siempre que se respete lo dispuesto en el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.
Garantía	Garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa.

Fuente: SMV. / Elaboración: PCR

EMISIONES EN CIRCULACIÓN (AL 30 DE SETIEMBRE 2017)

Emisión	Serie	Monto colocado	Precio de Colocación	Tasas de Interés	Fecha de Emisión	Fecha de Redención	Plazo	Cupón
Primera	Serie B	USD 50.00 MM	A la par	2.50%	27/04/2017	23/04/2018	360 días	Cero

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Anexo

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	set-16	set-17
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (M USD)							
Activo Corriente	1,165,073	964,232	848,656	721,386	756,752	798,402	711,658
Activo Corriente Prueba Ácida	1,046,329	855,997	651,420	614,418	666,199	697,237	623,936
Activo No Corriente	1,478,140	1,949,502	2,148,399	1,810,163	1,927,791	1,757,583	2,016,913
Activo Total	2,643,213	2,913,734	2,997,055	2,531,549	2,684,543	2,555,985	2,728,571
Pasivo Corriente	427,180	561,652	607,925	535,932	708,812	639,389	604,324
Pasivo No Corriente	839,091	876,955	898,084	968,118	854,101	824,854	923,611
Pasivo Total	1,266,271	1,438,607	1,506,009	1,504,050	1,562,913	1,464,243	1,527,935
Total Patrimonio	1,376,942	1,475,127	1,491,046	1,027,499	1,121,630	1,091,742	1,200,636
Deuda Financiera	706,145	720,571	838,095	854,603	843,683	862,430	804,573
Corto Plazo	92,903	108,127	217,825	231,032	281,179	297,003	178,051
Largo Plazo	613,242	612,444	620,270	623,571	562,504	565,427	626,522
ESTADO DE RESULTADOS (Miles USD)							
Ventas Netas	1,178,403	1,162,823	1,042,351	794,514	821,548	595,155	640,100
Costo de ventas	736,567	791,433	865,746	663,202	581,224	423,358	426,085
Utilidad Bruta	441,836	371,390	176,605	131,312	240,324	171,797	214,015
Utilidad Operativa	357,177	267,933	95,388	62,100	117,508	121,690	149,180
Gastos Financieros	35,444	23,823	33,321	43,627	44,563	32,645	31,980
Utilidad Neta	210,950	173,360	56,823	-453,912	84,406	61,077	69,192
EBITDA	478,130	385,756	256,884	217,126	251,472	221,995	254,538
INDICADORES FINANCIEROS							
Solvencia y Cobertura							
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.56	0.50	0.56	0.57	0.54	0.59	0.53
Pasivo Total / Patrimonio	0.92	0.98	1.01	1.46	1.39	1.34	1.27
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	1.48	1.87	3.26	3.94	2.79	3.23	2.40
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	2.65	3.73	5.86	6.93	5.16	2.54	5.38
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	9.89	10.17	5.25	3.07	2.87	4.54	6.57
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	9.54%	6.24%	1.92%	-16.42%	3.24%	-14.69%	3.50%
ROE (12 meses)	16.13%	12.16%	3.83%	-36.05%	7.85%	-31.38%	8.07%
Margen Bruto	37.49%	31.94%	16.94%	16.53%	29.25%	28.87%	33.43%
Margen Operativo	30.31%	23.04%	9.15%	7.82%	14.30%	20.45%	23.31%
Margen Neto	17.90%	14.91%	5.45%	-57.13%	10.27%	10.26%	10.81%
Liquidez							
Liquidez General	2.73	1.72	1.40	1.35	1.07	1.25	1.18
Prueba Ácida	2.45	1.52	1.07	1.15	0.94	1.09	1.03
Capital de Trabajo	737,893	402,580	240,731	185,454	47,940	159,013	107,334
Rotación							
Rotación de cuentas por cobrar	35	43	29	25	30	33	26
Rotación de cuentas por pagar	91	114	95	90	131	115	130
Rotación de inventarios	58	49	44	54	51	59	49
Ciclo Operativo	2	-22	-22	-11	-50	-23	-55
INDICADORES DE MERCADO							
UPA "A" (USD)	0.06	0.05	0.01	-0.28	0.05	0.04	0.04
UPA "B" (USD)	0.10	0.08	0.02	-0.19	0.03	0.02	0.03
Precio/UPA "A" (veces)	68.34	45.30	107.61	-3.92	27.29	16.58	63.74
Precio/UPA "B" (veces)	25.02	14.74	30.96	-1.02	20.84	40.00	41.31
Dividendo "A"	0.08	0.04	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
Dividendo "B"	0.08	0.04	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
Dividendo por acción /Precio por acción "A"	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.02	0.00
Dividendo por acción /Precio por acción "B"	0.03	0.04	0.03	0.07	0.02	0.01	0.01
Valor libros/Valor de mercado "A" (USD)	0.24	0.47	0.61	0.58	0.49	1.08	0.27
Valor libros /Valor de mercado "B" (USD)	0.26	0.58	0.85	2.21	0.64	0.45	0.42

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR