

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF¹ al 31 de diciembre 2017
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 21 de mayo 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 Fecha de comité	dic-13 25/04/2014	dic-14 08/05/2015	dic-15 10/05/2016	dic-16 06/04/2017	set-17 18/01/2018	dic-17 21/05/2018
Acciones Comunes, Serie A	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Acciones Comunes, Serie B	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A.	-	-	PE1	PE1	PE1	PE1
Perspectiva	Negativa	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

PEPCN1: Las acciones calificadas en esta categoría son probablemente las más seguras, estables y menos riesgosas del mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

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 clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida por PCR no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor 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/infomes-peruacute.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 las acciones comunes Serie A y Serie B en PEPrimera Clase Nivel 2, y el Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo en PE1 de Volcan Compañía Minera S.A.A. La decisión se sustenta en la amplia trayectoria de la Compañía y su posicionamiento de mercado, constituyéndose como uno de los principales productores de zinc, plata y plomo a nivel global y nacional; la diversificación de sus ingresos a través de sus diferentes unidades mineras, y el continuo enfoque en la reducción de costos. Asimismo, la calificación toma en cuenta la reciente posición de control de la multinacional Glencore, que refuerza los planes de inversión, eficiencia y gestión; y que generó un alza en la cotización de las acciones de la compañía. Finalmente, la calificación también considera la liquidez ajustada con la que opera la compañía.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Amplia trayectoria y posicionamiento de la Compañía.** Volcan Compañía Minera S.A.A. cuenta con 74 años en el mercado, y se ha consolidado como un importante productor global de zinc, plata y plomo. A nivel nacional, se ubica en el primer lugar en la producción de plomo, y segundo lugar en la producción de zinc.
- **Diversidad operativa en número de minas.** Volcan posee 12 minas agrupadas en 5 unidades operativas, dentro de las cuales la principal (UM Yauli) representa aproximadamente el 43% del total de mineral tratado. Asimismo, presenta un mix de metales en su producción, mitigando de esta manera el riesgo de fluctuación de los precios internacionales de los minerales.
- **Eficiencia operativa.** La Compañía mantiene un continuo enfoque en el control y la reducción de costos en todas sus unidades operativas, lo que le ha permitido disminuir continuamente el nivel de costo unitario durante el periodo de análisis, el cual se ubicó en 47.9 USD/TM al cierre de 2017 (Dic.16: 49.5 USD/TM). Asimismo, cabe mencionar que la Compañía participa en el mercado de energías renovables para el suministro tanto de sus propias operaciones como de terceros,

¹ EEFF Auditados.

lo que le permite mejorar su estructura de costos.

- **Respaldo Financiero y Operativo de Glencore Internacional AG.** En noviembre de 2017, el grupo suizo Glencore Internacional AG compró acciones comunes clase A de Volcan Compañía Minera acumulando el 55% de participación, y tomando el control de la Compañía y subsidiarias. La visión de Glencore está enfocada en continuar el incremento en las inversiones, poniendo especial énfasis en infraestructura y exploración.
- **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, la cual se intensificó luego del anuncio de la adquisición de Glencore a finales de 2017, generando una importante alza en la cotización de las mismas. Así, al cierre del 2017 los precios de las acciones se ubicaron en S/ 4.00 y S/ 1.32 para las acciones A y B, respectivamente (Dic. 2016: S/ 1.41 y S/ 0.72, respectivamente); y mostraron rendimientos YTD de 183.7% y 83.3% al cierre de 2017.
- **Liquidez ajustada.** La compañía ha venido mostrando una disminución en sus indicadores de liquidez durante el periodo de análisis. Esta liquidez ajustada obedece a la deuda de corto plazo y a las inversiones en exploración y desarrollo que realiza la compañía; sin embargo, el reperfilamiento de parte de su deuda y la decisión de continuar reduciendo las obligaciones en un escenario favorable de precios de los metales, permiten proyectar un manejo de la liquidez más conservador.

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 auditados de los periodos 2013 al 2017.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento.
- **Riesgo de Solvencia:** Estructura de pasivos y reportes de aumentos de capital.
- **Riesgo Operativo:** Análisis de Gerencia y Notas de prensa, Memoria anual 2017.

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 04 de abril de 2018, entró en funciones el Comité Ejecutivo, conformado por el sr. José Enrique Juan Picasso Salinas, quien lo presidirá; el sr. José Ignacio de Romaña Letts, como vicepresidente; y los sres. Daniel Maté Badenes, Christopher Eskdale y Victoria Soyer Toche, como miembros del Comité.
- El 04 de abril de 2018, mediante Junta de Accionistas se aprobó que la pérdida del ejercicio se cargue contra la reserva legal (S/ 31.2 MM) y la reserva de capital (S/ 96.3 MM) en su integridad y contra los resultados acumulados (S/ 312.2 MM). Asimismo, se aprobó por unanimidad la modificación de los artículos 8,10,12,34,35,38,41 y 42; y por mayoría los artículos 29,31 y 33.
- El 08 de enero de 2018, mediante sesión de Directorio, se procedió con el nombramiento del Lic. Carlos Fernández Navarro como Vicepresidente Ejecutivo y del Ing. Aldo de la Cruz Peceros como Vicepresidente de Operaciones.
- El 29 de diciembre de 2017, se informó la salida del señor Pablo Moreyra Almenara del cargo de Director, según carta de renuncia recibida el mismo día.
- 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 Internacional 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 09 de octubre de 2017, la empresa recibió una carta de Glencore Internacional 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 Internacional 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 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

Al cierre de 2017 la actividad económica registró un crecimiento de 2.5%, siendo este un nivel de expansión por debajo de lo esperado a inicios de 2017 (3.9%). Para 2018 se estima mayor dinamismo de la economía, de la mano de un escenario externo favorable (incremento del precio de los metales) y la ausencia de factores climáticos adversos; así de acuerdo con el último Reporte de Inflación del Banco Central, la economía crecería 4.2%. De otro lado, las economías avanzadas alcanzarían un crecimiento de 2.2% en 2017 y 2.0% en 2018.

Durante el segundo semestre 2017, el PBI de Perú creció 2.5% registrando una tasa inferior al 3.9% obtenido en similar periodo de 2016. Pese a ello, un punto a resaltar del segundo semestre fue el favorable desempeño de la inversión, tanto privada (+4.8%), como pública (+6.6%), abandonando de esta manera el terreno negativo que afectó a la economía en la primera mitad del año, cuando factores como los efectos de El Niño Costero y el ruido político ocasionaron un derrumbe en las expectativas empresariales en el primer semestre, las cuales cayeron casi medio punto del PBI^[1]. De otro lado, también se observaron crecimientos en el consumo privado, y el sector externo (importaciones y exportaciones).

A nivel sectorial destacó la expansión del sector servicios (+3.8%), que por su importante peso dentro del PBI (45.4% del total), explicó gran parte del crecimiento. Otros sectores que registraron importantes avances fueron Construcción (+7.5%) y Agropecuario (+5.5%), en ambos casos la paulatina disipación de los efectos de El Niño Costero potenció su recuperación. Por su parte, el sector minero tuvo una expansión moderada (+3.4%), ya que el efecto estadístico^[2] del ingreso de nuevos proyectos estuvo incorporado a partir del segundo semestre.

La tasa de inflación cerró el año en 1.4%, ubicándose dentro del rango meta del BCRP (entre 1% y 3%), ello debido a que se disiparon los efectos inflacionarios producto de El Niño Costero, mientras que por otra parte no se registraron presiones inflacionarias por el lado de la demanda y de la inflación importada.

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS					PROYECCIÓN ANUAL**	
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
PBI (var. % real)	5.8%	2.4%	3.3%	3.9%	2.5%	4.2%	4.2%
PBI Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	3.0%	4.0%
PBI Pesca (var.% real)	18.1%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	22.5%	4.1%
PBI Construcción (var.% real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.2%	8.9%	9.5%
PBI Financiero y Seguros	9.1%	12.6%	9.7%	5.5%	1.2%	-	-
Inflación (var.% IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.26	3.35	3.40

Fuente: Reporte de Inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR

* INEI, Reporte de Actividad Económica de febrero 2017

**BCRP, Reporte de Inflación de diciembre 2017

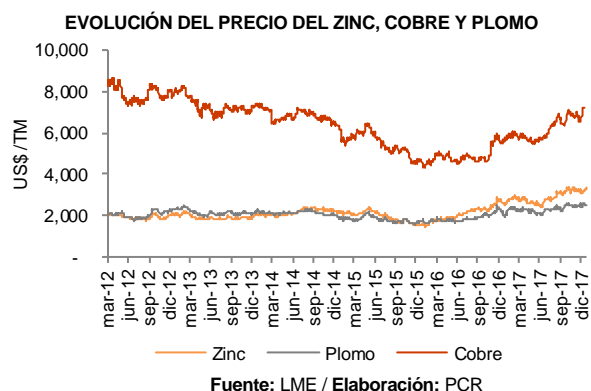
Contexto Sistema

Durante el 2017 la cotización de los metales mantuvo una tendencia positiva, así el zinc se expandió en 30.5%, cerrando en 3,338 US\$/TM, explicado por la menor disponibilidad de concentrados, el cierre de grandes minas en 2016 por

^[1] De acuerdo con la Encuesta de Expectativas del BCRP, las proyecciones del PBI 2017 para las instituciones no financieras cayeron de 4.2% en enero 2017 a 3.7% en junio 2017.

^[2] Minera Las Bambas alcanzó el primer año de producción comercial de cobre el 1 de julio de 2017. Este ha sido el último gran proyecto minero en entrar en operación.

agotamiento de recursos, el recorte de producción de Glencore y las restricciones medioambientales impuestas por China a su minería local. En tanto, la cotización del cobre alcanzó un precio de 7,207 US\$/TM, superior en 30.5% en términos interanuales, las presiones al alza se explicaron por las condiciones de demanda, particularmente en China y la caída de los inventarios en las bolsas. En cuanto al plomo, éste cerró en 2,485 US\$/TM, superior en 24.3% respecto diciembre 2016, ello a causa de los cierres de minas que han generado escasez del metal concentrado para las fundiciones. Asimismo, tanto la cotización del oro como la plata se expandió ubicándose en 1,303 US\$/Oz y 16.94 US\$/Oz, respectivamente (+13.1% y +6.4% vs. dic-16, respectivamente). En respuesta a la oferta ajustada, se espera que el índice de precios de los metales básicos aumente en 2018 y 2019. Los riesgos a la baja para el pronóstico del precio incluyen la posibilidad de una menor demanda y recortes de producción menores a los esperados en China. Las proyecciones al alza incluyen una demanda global más fuerte y una mayor reducción en la producción de China.



Minería en el Perú²: En términos interanuales la producción nacional de cobre durante el 2017 se incrementó en 6.3%, debido a la mayor producción de Minera Las Bambas, Hudbay Perú, Minera Antapaccay y la recuperación que registró Southern Perú hacia el cierre del año, luego de la huelga de trabajadores que enfrentó en el mes de noviembre. De la misma manera, la producción de zinc se expandió en 3.8% gracias al crecimiento de la producción de Antamina; mientras que la producción de plata experimentó también un crecimiento del 2.1% dado el aumento de la producción de Buenaventura, Antamina S.A. y Ares. Por su parte, la producción de oro se mantuvo similar a la del 2016, mientras que el plomo registró un ligero retroceso de 0.8%, pese al incremento registrado por Chungar, Buenaventura y Milpo.

Análisis de la Institución

Reseña

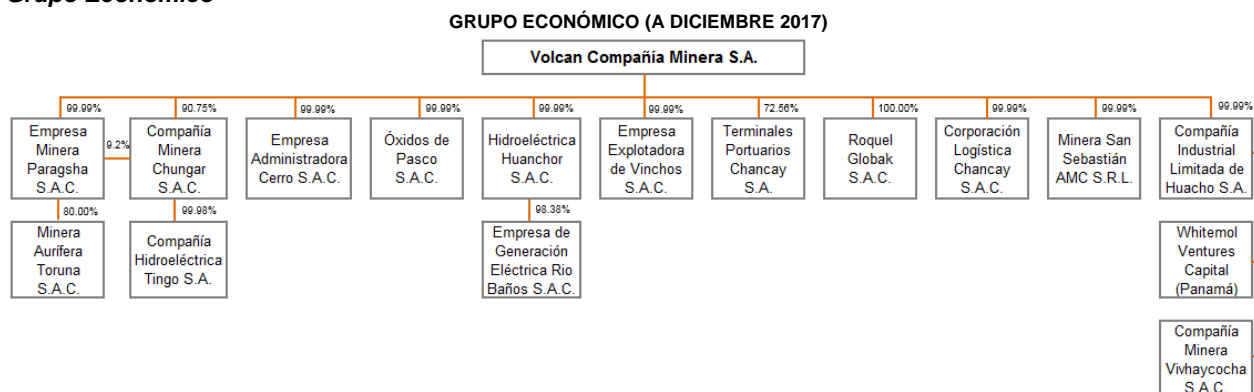
Volcan Compañía Minera S.A.A. (en adelante Volcan) es una empresa minera diversificada y consolidada como un importante productor global de zinc, plata y plomo. La empresa inició operaciones en el año 1943 bajo el nombre de Volcan Mines Company, con las minas Ticlio y Carahuacra y la Planta Victoria. 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., convirtiéndose 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.; durante el 2006 adquirió la empresa Minera Santa Clara y LLacsacocha S.A.; en 2007 adquirió la Compañía Minera 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 la 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. Al año siguiente (2014) se continuó la ampliación de la capacidad de tratamiento de las plantas de la UM Yauli (a 10,800 tpd), se adquirió la C.H. Tingo, inició operación la nueva UM Alpamarca y se hicieron ajustes operativos a la Planta de óxidos. En agosto de 2016 entró en operación comercial la C.H. Rucuy de 20 MW, y se adquirió el proyecto polimetálico Romina II a Milpo.

Finalmente, en noviembre de 2017, Glencore International AG realizó una Oferta Pública de Adquisición de Acciones Comunes Clase "A" (con derecho a voto) por la cual compró un total de 603,077,387 acciones, con lo que acumularon un total de 898,832,275 acciones, que representan el 55.03% de las acciones Clase "A", tomando así el control de la Compañía y subsidiarias.

² Ministerio de Energía y Minas: Reporte Anual – septiembre 2017

Grupo Económico



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

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que Volcan Compañía Minera tiene un nivel de desempeño sobresaliente³ respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Volcan ha identificado a los grupos de interés; e impulsar y mantener relaciones sólidas y duraderas con ellos es estratégico para su gestión empresarial. Así, cuenta con estrategias de participación con éstos, basadas en un proceso de identificación y consulta a los mismos. Asimismo, la Compañía financia proyectos en materia de agua, saneamiento y gestión de residuos sólidos. Respecto a la eficiencia energética, Volcan es titular de centrales de generación hidroeléctrica y apuesta por proyectos de energía renovable con el fin de contribuir a la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero. Además de realizar dichas acciones de optimización de los recursos naturales, la empresa también realiza la evaluación ambiental de sus proveedores.

Con respecto al aspecto social, erradicar la discriminación en cualquiera de sus formas es un aspecto relevante para Volcan, por lo que cuenta con programas basados en prevención, educación y consejería; asimismo, la Compañía rechaza cualquier forma de trabajo forzoso en todas sus operaciones y en ese sentido, cumple con la normativa laboral y el respeto por el reconocimiento de las horas extras de sus colaboradores. Por otro lado, la Compañía otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores y familiares. Asimismo, cuenta con un código de ética y conducta. Finalmente, Volcan apuesta por el fortalecimiento de su relación y diálogo con líderes comunitarios y con las principales autoridades y actores sociales para generar una alianza de compromiso hacia el desarrollo y bienestar comunal. Así, cada unidad operativa cuenta con convenios suscritos con las comunidades de su área de influencia directa.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Volcan tiene un nivel de desempeño óptimo⁴ respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Volcan Compañía Minera es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima Abierta, de acuerdo a la Ley General de Sociedades. La composición de accionistas de la Compañía perteneciente a la serie "A" se encuentra liderada por Glencore International AG, mientras que la composición de accionistas de la serie "B" se encuentra dividida por Empresas Institucionales con participaciones mayores al 5%. 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".

COMPOSICIÓN ACCIONARIA (A DICIEMBRE 2017)

Accionistas	Serie	Participación	Accionistas	Serie	Participación
Glencore International AG	A	41.91%	AFP Integra – Fondo 2	B	10.63%
Empresa Minera Paragsha S.A.C.	A	11.18%	AFP Integra– Fondo 3	B	7.29%
José Ignacio De Romaña Letts	A	10.33%	Prima AFP – Fondo 3	B	7.23%
Irene Letts Colmenares de De Romaña	A	9.90%	Prima AFP – Fondo 2	B	6.58%
Blue Streak International N.V.	A	8.38%	Profuturo AFP – Fondo 2	B	5.99%
Sandown Resources S.A. *	A	7.81%	Otros	B	62.28%
Otros	A	10.49%			
Total		100.00%	Total		100.00%

* El Grupo Glencore, incluyendo todas sus subsidiarias, alcanza el 55.03% de participación.

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

La Compañía cuenta con una calificación de Ba3⁵ con perspectiva estable para su deuda de largo plazo otorgada por una calificadoradora internacional; mientras que el Grupo Glencore tiene una calificación de Baa2⁶ con perspectiva estable. La Compañía elabora sus EEF de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB, siendo estos auditados por una empresa externa. Por otro lado, Volcan cuenta con una política de gestión de riesgos y una política de información. El Directorio

³ Categoría RSE1 en una escala de 6 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

⁴ Categoría GC2 en una escala de 6 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

⁵ La calificadoradora internacional Moody's realizó un upgrade a la calificación de Volcan Compañía Minera y Subsidiarias a Ba3, perspectiva estable en junio 2017.

⁶ La calificadoradora internacional Moody's realizó un upgrade a la calificación de Glencore International AG a Ba3, perspectiva estable en marzo 2017.

está conformado por siete (7) miembros y su actual Presidente es el señor 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 señor José Ignacio de Romaña Letts, administrador de empresas por la Universidad del Pacífico quien trabajó en la subgerencia comercial de Compañía de Minas Buenaventura.

En cuanto a la gerencia general de la Compañía, ésta se encuentra a cargo del señor Juan Ignacio Rosado Gómez de la Torre, quien es economista por la Universidad del Pacífico y máster en Administración de Negocios por la Ross School of Business, Universidad de Michigan. Asimismo, el señor Rosado desempeñó el cargo de Gerente de Proyectos en Mckinsey Company y fue director de Lake Shore Gold Corp. y de Zincore Metals.

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL (A DICIEMBRE 2017)			
Directorio		Plana Gerencial ⁷	
José Picasso Salinas	Presidente	Juan Rosado Gómez De La Torre	Gerente General
José Ignacio De Romaña Letts	Vicepresidente	Jorge Murillo Núñez	Gte. Central de Finanzas
Cristopher Eskdale	Director	Juan Ortiz Zevallos	Gte. Central de Operaciones
Irene Letts Colmenares De De Romaña	Director	José Montoya Stahl	Gte. Central de Desarrollo Corporativo
Daniel Mate Badenes	Director	Roberto Servat Pereira de Sousa	Gte. de Responsabilidad Social
Carlos Perezagua Marín	Director	Alfonso Rebaza González	Gte. Legal
Victoria Soyer Toche	Director	Juan Begazo Vizcarra	Gte. de Auditoría
		Mario de las Casas Vizquerra	Gte. de Logística
		Alvaro Cabrera Ramirez	Gte. de Energía
		Edgardo Zamora Pérez	Gte. Op. Yauli
		James Atalaya Chacón	Gte. Op. Chungar
		Julio Beraun Sanchez	Gte. Op. Cerro de Pasco
		Eduardo Malpartida Espinoza	Gte. Op. Alparmarca

Fuente: Volcan Cia. Minera S.A.A. / 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 (departamentos de Lima, Pasco y Junín), zona especialmente beneficiosa para la minería por sus características geológicas, cercanía a Lima y fácil acceso a las principales vías de comunicación. Posee más de 371 mil hectáreas concesionadas y cinco unidades mineras (UM): Yauli, Cerro de Pasco, Chungar, Alparmarca 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, 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.

Unidades mineras

- *Unidad Yauli*: Ubicada en el departamento de Junín, a 40 km. de la ciudad de La Oroya y a 170 km. de Lima.
- *Unidad Cerro de Pasco*: Ubicada en el departamento de Pasco, a 295 km. de Lima.
- *Unidad Chungar*: Ubicada en el departamento de Pasco, a 219 km. al este de Lima.
- *Unidad Alparmarca*: Ubicada en el departamento de Junín, a 182 km. al este de Lima. Inició operaciones en abril de 2014
- *Unidad Óxidos de Pasco*: Ubicada en el departamento de Pasco, a 295 km. de Lima. Esta planta inició operaciones al 100% de su capacidad en junio de 2015.

UNIDADES MINERAS DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA

Unidad Minera	Productos obtenidos	Finos obtenidos	Mina	Tipo	Planta de Tratamiento	Capacidad (TMS por día)	Mineral Tratado (Miles de TM)	
							2017	2016
Yauli	Concentrado de zinc Concentrado de plomo Concentrado de cobre	Zinc, plata Plomo, plata Cobre, plata, oro	San Cristóbal	Subterránea	Victoria Mahr Túnel Andaychagua	11,400	3,585	3,657
			Andaychagua	Subterránea				
			Ticlio	Subterránea				
Cerro de Pasco	Concentrado de zinc Concentrado de plomo	Zinc, plata Plomo, plata	Carahuacra	Subterránea	Paragsha San Expedito	2,500	1,059	233
			Carahuacra	Tajo abierto				
			Paragsha	Subterránea				
Chungar	Concentrado de zinc Concentrado <i>bulk</i> ⁸	Zinc, plata Plomo, cobre, plata Zinc, plata	Raúl Rojas	Subterránea	Animón	5,500	1,838	2,016
			Vinchos	Tajo abierto				
			Animón	Subterránea				
			Islay	Subterránea				
			Alparmarca	Tajo abierto				

⁷ A la fecha del presente informe, la Gerencia de Operaciones de Alparmarca está a cargo del señor Francisco Grimaldo Zapata, el señor Jorge Murillo Núñez ahora ocupa el cargo de Vicepresidente de Administración y Finanzas, el señor Edgardo Zamora Pérez el cargo de Gerente Corporativo de Planeamiento, y el señor Eduardo Malpartida Espinoza el cargo de Gerente de Seguridad y Salud Ocupacional. Asimismo, se incorporaron a la Plana Gerencial la señora Vanessa Aita de Marzi como Gerente Comercial, el señor Aldo de la Cruz Peceros como Vicepresidente de Operaciones, y el señor Carlos Fernández Navarro como Vicepresidente Ejecutivo.

⁸ Concentrado que contiene más de un metal con valor comercial.

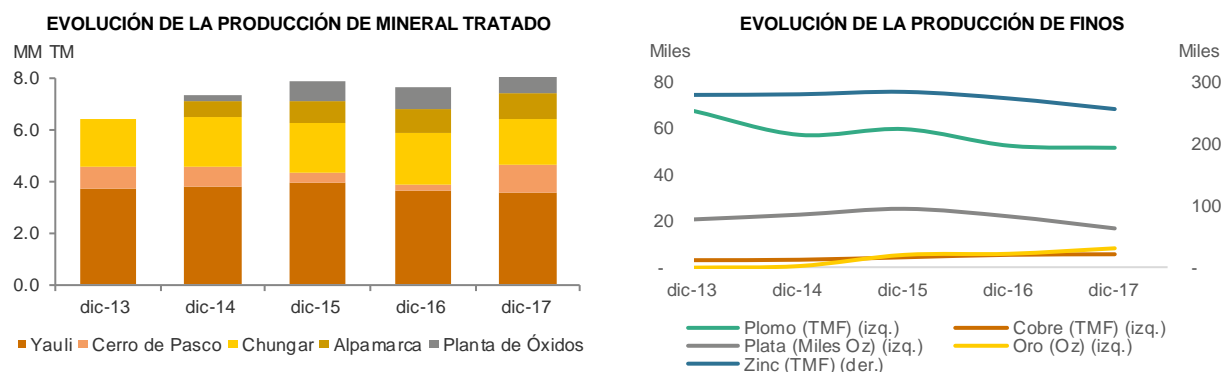
Alpamarca	Concentrado de zinc	Plomo, cobre, plata	Río Pallanga	Subterránea	Alpamarca	2,500	958	910
Óxidos de Pasco	Barras de doré	Plata, oro	Stockpiles	Stockpiles	Óxidos	2,500	872	900
Total						24,400	6,154	5,652

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

Producción

En cuanto a la producción del 2017, el tonelaje tratado por Volcan ascendió a 6.15 millones de TM, presentando un incremento de 7.7% respecto al año 2016, principalmente por la mayor producción de la UM de Cerro de Pasco (+354.5%). Esta UM suspendió operaciones en noviembre 2015; sin embargo, en el 3T16 se efectuaron pruebas metalúrgicas con mineral proveniente de stockpiles de mineral polimetálico con resultados exitosos, por lo que reinició operaciones en noviembre de 2016. Asimismo, durante el 2017, su producción provino de la mina Raúl Rojas, ya que la mina Paragsha y la mina Vinchos estuvieron en suspensión temporal. Cabe mencionar que, en 2017 se culminó la construcción del circuito *sorting*, mediante el cual se selecciona el mineral con mejor ley antes de tratarse en la planta concentradora.

En cuanto a las otras unidades mineras, se observó un incremento en la producción de la unidad de Alpamarca (+5.2%), cuyo mineral tratado provino del tajo abierto; mientras que las unidades de Yauli, Chungar y Planta de Óxidos redujeron su mineral tratado en 2%, 8.8% y 3.1%, 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 las minas Andaychagua y San Cristóbal por la disminución de zonas de reservas. Por su parte, la reducción en el mineral tratado de la unidad minera de Chungar se debió a la menor actividad en Islay, como consecuencia de la paralización de sus operaciones durante el periodo agosto-octubre debido al bloqueo de los accesos por parte de la comunidad de Huaychao. Finalmente, la unidad planta de óxidos redujo ligeramente su producción (-3.1%) debido a una paralización de 18 días por conflictos con la comunidad de Rancas.



Respecto a la producción de finos, se registraron retrocesos en la Plata, por menores producciones en las unidades de Yauli, Chungar, Alpamarca, y Óxidos de Plata; en el Plomo, por menor producción en la unidad de Yauli debido a la reducción de las leyes de cabeza promedio en las minas de San Cristóbal y Andaychagua, y en el Zinc, por menor producción en Yauli y Chungar, obedeciendo principalmente a la menor ley de zinc en la mina Animón. Por el contrario, el Cobre y el Oro mostraron avances, por una mayor producción en las unidades mineras de Chungar y Yauli, respectivamente.

Por otro lado, cabe mencionar que se continúa con la construcción del túnel de integración Animón-Isly 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 Isly 4, la cual tiene importantes indicios de mineralización y podría representar un incremento futuro de la producción de Chungar.

PRODUCCIÓN DE FINOS

Mineral	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alpamarca		Óxidos de Plata		Total		Var %
	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	
Zinc (M TM)	146.3	164.9	9.3	2.3	87.8	96.4	11.7	9.8	0.0	0.0	255.1	273.4	-6.7%
Plomo (M TM)	18.1	24.4	3.5	0.9	22.5	19.9	7.2	7.0	0.0	0.0	51.3	52.2	-1.7%
Cobre (M TM)	3.0	3.2	0.0	0.0	1.9	1.4	0.5	0.6	0.0	0.0	5.4	5.2	3.8%
Plata (MM Oz)	7.7	11.6	0.4	0.1	3.6	4.1	1.8	2.0	3.7	4.1	17.2	21.9	-21.5%
Oro (M Oz)	5.2	2.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.9	3.3	8.1	5.8	39.5%

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

Clientes

Respecto a la concentración de ventas de la Compañía, los tres clientes más importantes representaron el 58% del total de ventas del 2017 (61% del total de ventas del 2016). Asimismo, por área geográfica los clientes se ubican principalmente en Perú (56.1%); resaltando también clientes de Corea del Sur (23.1%), China (8.0%) y Estados Unidos (5.3%).

Estrategias corporativas

El plan estratégico para la Compañía para el año 2018 busca lograr mayor eficiencia y productividad en las operaciones. Asimismo, cabe mencionar que éste se elaboró con el apoyo de los equipos técnicos internacionales de Glencore, los mismos que visitaron las unidades mineras de Volcan. Dicho plan se centra en cuatro puntos:

- Desarrollar el potencial de las operaciones: Se planea invertir agresivamente en exploraciones, incrementar el nivel de reservas, y construir planes de minado de largo plazo que permitan planificar infraestructura, permisos e incrementar la producción.
- Priorizar desarrollo de proyectos cercanos a las minas para aprovechar la infraestructura disponible: Entre estos se encuentran Romina (Alpamarca), Carhuacayán (Alpamarca), Zoraida (Yauli), tajos Toldorumi y Oyama (Yauli).
- Desarrollar proyectos con potencial geológico importante en zonas prospectivas: Palma, Shuco, Yacucancha, Guargashmina.
- Controlar y optimizar todas las variables que impacten en el flujo de caja: Se planea reducir costos fijos operativos y administrativos, optimizar la estructura de deuda y revisar la estructura societaria para optimizar impuestos.

Energía

Volcan participa en el mercado de energías renovables para el suministro tanto de sus propias operaciones como de terceros con el objetivo de mejorar su estructura de costos, contar con mayor disponibilidad de energía en sus operaciones mineras y contribuir en la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero. Actualmente la Compañía cuenta con 13 centrales hidroeléctricas con una potencia total instalada de 63 MW.

CENTRALES HIDROELÉCTRICAS			
Central Hidroeléctrica	Región	Potencia instalada	Producción 2017
CH Chungar (10) *	Lima / Pasco	22 MW	162 GWh
CH Tingo	Lima	1.25 MW	9 GWh
CH Huanchor	Lima	20 MW	147 GWh
CH Rucuy	Lima	20 MW	35 GWh
Total		63 MW	353 GWh

* Son 10 centrales hidroeléctricas: Baños I a V (5), Chicrín I a IV (4) y San José (1). Solo la CH San José está ubicada en Pasco.

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

Durante el 2017, la producción de energía de Volcan fue de 353 GWh, mostrando un incremento de 9.3% respecto al 2016 debido principalmente a la mayor producción de las CH de Chungar por la mayor disponibilidad de recursos hídricos en las cuencas de las centrales. Respecto a la CH Tingo, el 57.0% de su generación fue inyectada a las operaciones de Chungar y el restante fue comercializado a terceros; asimismo, cabe mencionar que se encuentra en proceso la gestión de licencias de generación y medioambientales para el proyecto de ampliación de esta central a 15 MW. Por otro lado, Huanchor es integrante del Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES) y durante el 2017 mantuvo contratos de suministro de electricidad con 10 clientes (4 mineras, 1 usuario libre y 5 distribuidoras). Finalmente, la CH Rucuy mostró una menor producción (-2.8%) debido a los daños ocasionados sobre la tubería forzada a consecuencia del Fenómeno del Niño Costero en marzo de 2017; sin embargo, a la fecha se continúa con las obras de rehabilitación y se estima que la central entrará en servicio en el segundo semestre del 2018.

Por el lado del consumo de energía de Volcan, éste ascendió a 707 GWh el año 2017, mostrando un incremento de 11.0% respecto al año 2016 debido principalmente al incremento de demanda en las operaciones mineras. Así, la autogeneración de energía representó el 24.0% del consumo total, y la energía restante fue suministrada por Electroperú a través del SEIN. Cabe señalar que, a partir de 2018 entrarán en vigencia los nuevos contratos de suministro de electricidad suscritos con la empresa Engie, los cuales estarán vigentes hasta el año 2023

Inversiones

Durante el 2017 el total de inversiones fue de USD 193.10MM, incrementándose 57.5% respecto al 2016, obedeciendo principalmente a mayores inversiones en las unidades operativas de minería (+51.7%), presentando incrementos principalmente en desarrollos (+39.8%), y en plantas / relaveras (+196.6%). También se incrementaron las inversiones en exploraciones regionales (+362.5%) 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 42.9%, explicado por la conclusión de la construcción de la CH Rucuy en el año 2016.

INVERSIONES (MM USD)			
Inversiones Consolidadas	2017	2016	Variación
Minería	189.80	116.90	62.4%
Unidades Operativas	171.50	113.10	51.6%
Exploración Local	13.2	10.0	32.0%
Desarrollo	69.60	49.80	39.8%
Plantas y Relaveras	52.80	17.80	196.6%
Mina e Infraestructura	26.60	29.80	-10.7%
Energía en Unidades	3.50	2.30	52.2%
Soporte y Otros	5.80	3.40	70.6%
Exploraciones Regionales	14.80	3.20	362.5%
Crecimiento y Otros	3.50	0.60	483.3%
División de energía	3.20	5.60	-42.9%
Total	193.10	122.60	57.5%

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

En el año 2017, Volcan realizó exploraciones en tres proyectos avanzados y en tres prospectos de etapa inicial. Entre los primeros destacan Romina II (proyecto de mineralización polimetálica de Zn-Pb-(Ag)) y Carhuacayán (proyecto polimetálico cordillerano de zinc, plomo y plata); los cuales tienen una alta expectativa de ser desarrollados, y estarían enfocados en producir mineral para ser tratado en la planta concentradora de Alpamarca. En el caso de Romina II, cabe mencionar que se ha iniciado el Estudio de Factibilidad y el Estudio de Impacto Ambiental detallado para la explotación. Por otro lado, los prospectos que se explorarán el año 2018 son Shuco, donde se evidencian concentraciones significativas de zinc y plomo; Santa Bárbara y Rica Cerreña, ambos con evidencias de cobre y oro. Asimismo, cabe mencionar que durante el 2018 se dará importancia a la inversión en desarrollo de minas (infraestructura) y exploración (principalmente en Yauli y Chungar), en línea con la estrategia de la Compañía de incrementar sus reservas enfocados en una visión a largo plazo.

Reservas

Al 2017, la vida de mina con reservas es de 7 años, y considerando reservas y recursos inferidos de operaciones actuales la vida de mina es de 15 años⁹. Durante el año 2017, Volcan continuó con el desarrollo de sus programas de perforación diamantina para la exploración, definición de reservas e infill drilling en sus operaciones con el objetivo de reponer e incrementar los recursos y reservas minerales de la Compañía. El cálculo de reservas y recursos al 31 de diciembre del 2017 se realizó empleando las proyecciones de precios de metales de largo plazo: 2,450 USD/TM para el zinc, 2,100 USD/TM para el plomo, 6,400 USD/TM para el cobre, 1,250 USD/oz para el oro y 18.5 USD/oz para la plata. Las reservas de la Compañía disminuyeron su tonelaje en 22.9% respecto al año 2016, mientras que las leyes de Zn y Ag aumentaron en 4.3% y 7.9%, respectivamente.

En la UM Yauli, las reservas disminuyeron en 14.7% con respecto al año anterior, debido a la incorporación de nueva información de zonas antiguas, la definición de algunas zonas intangibles y el empleo de una mayor ley de corte. En la UM Chungar, las reservas se incrementaron en 6.3%, gracias a que en la mina Animón se desarrolló las vetas al este de la concesión, mostrando la oportunidad de incorporar esta zona al área operativa. En la unidad de Cerro de Pasco, las reservas disminuyeron en 43.4% debido a una reclasificación parcial de las reservas del proyecto Pared Oeste a la categoría de recursos. Adicionalmente, se realizaron ajustes a los *stockpiles* de Óxidos como consecuencia de la explotación de este mineral conforme al plan de producción. Finalmente, en la UM Alpamarca, las variaciones en las reservas obedecen a los ajustes por el minado realizadas durante el año 2017.

RESERVAS MINERALES POR UNIDAD MINERA

Reservas minerales	Miles de TM	Leyes				Finos			
		Zn %	Pb %	Cu %	Ag Oz/ TM	Zn Miles TM	Pb Miles TM	Cu Miles TM	Ag Mill. oz
Yauli	23,322	5.45	0.92	0.25	3.12	1,272	215	58	73
Cerro de Pasco	15,490	1.25	0.44	0.07	4.94	193	69	11	77
Chungar	10,419	5.42	1.69	0.15	2.60	564	176	15	27
Alpamarca	1,065	0.90	0.59	0.07	2.05	10	6	1	2
Total	50,296	4.05	0.93	0.17	3.55	2,039	465	85	179

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

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 año 2017.

Análisis Financiero

Balance General

Al cierre de 2017 el activo total (AT) de la Compañía ascendió a USD 2,290.24 MM, compuesto en un 21.6% por activos corrientes y en un 78.4% por activos no corrientes; siendo las principales cuentas el activo fijo neto (41.0% del AT) y los activos intangibles (30.8% del AT). Respecto al año 2016, se observa una reducción de 14.7% en los activos de Volcan debido principalmente a la cancelación de los préstamos otorgados a relacionadas y terceros (-54.1%), al menor saldo de impuesto a la renta diferido (-46.3%), por cargos a los gastos por amortización de derechos y concesiones mineras y pérdida tributaria recuperable; y al menor nivel de activo fijo neto (-8.1%), por disminución en maquinaria y equipo y en los trabajos en curso. Por el contrario, los activos intangibles mostraron un incremento de 21.7% respecto al cierre de 2016 obedeciendo principalmente a mayores costos de desarrollo, principalmente en Yauli y Animón, por recupero de provisiones por deterioro, cierre de unidades mineras y costos de exploración, principalmente en Animón y Vichaycocha.

Por el lado del pasivo total (PT) de Volcan, éste ascendió a USD 1,685.57 MM al cierre de 2017, represando el 73.6% del fondeo de la Compañía y compuesto en un 36% por pasivos a corto plazo y en un 64% por pasivos a largo plazo. Respecto al cierre de 2016, se registró un crecimiento de 7.8% en el PT debido principalmente al incremento de la cuenta de impuestos y participaciones diferidas (+70.8%) correspondiente a la utilización de beneficios de amortización de intangibles.

⁹ En el cálculo de la vida de mina no se ha considerado los recursos inferidos de nuevos proyectos.

Las obligaciones financieras son la principal cuenta del pasivo de la Compañía (47.6% del PT) y en cuanto a su composición, 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 diciembre 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. Respecto a 2016 se redujo la deuda financiera de Volcan en un 4.4%, y cabe mencionar el reperfilamiento que se hizo de parte de la deuda de corto hacia mediano plazo, resultando en un 22.0% distribuido en deuda corriente y un 78.0% en obligaciones de largo plazo (Dic. 2016: 33.3% CP y 66.7% LP), lo que ocasionó que el pasivo corriente se redujera en 14.5% y el pasivo no corriente se incrementara en 26.4% respecto a sus valores al cierre de 2016. Asimismo, se destaca que 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 604.67 MM al cierre de 2017, representando el 26.4% del fondeo de la Compañía, y mostrando una reducción de 46.1% respecto a diciembre 2016 debido principalmente a la disminución de los resultados acumulados (-876.3%). Cabe mencionar que se realizaron algunas reclasificaciones en las cuentas del patrimonio a fin de adecuarse a las políticas contables de Glencore.

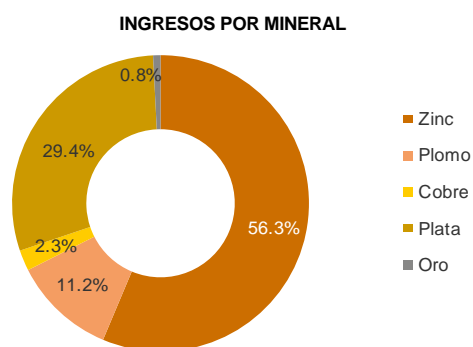
Eficiencia Operativa

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 comercialización de concentrados de terceros, dado que los beneficios y márgenes de cada uno son diferenciados.

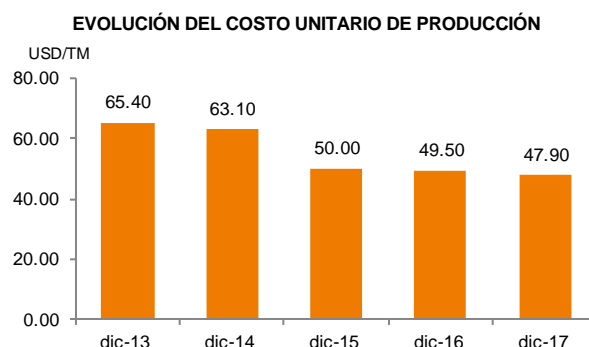
En cuanto a la producción de Volcan, al cierre del año 2017, las ventas ascendieron a USD 830.1 MM, mostrando un incremento de 9.6% respecto a 2016 y representando el 96.9% del total de ingresos de la Compañía. Este crecimiento obedece a los mayores precios de venta de los principales minerales que produce la Compañía, más no a un aumento del volumen de venta; dado que se redujo el volumen vendido de todos los minerales: Zinc (-6.9%), Plomo (-5.3%), Cobre (-6.4%), Plata (-23.1%), y Oro (-16.2%); por su parte se observó que los precios promedios de venta se incrementaron: Zinc (+36.5%), Plomo (+24.3%), Cobre (+25.4%), Plata (+0.3%) y Oro (+2.2%). Asimismo, el costo de ventas del negocio de producción fue de USD 547.0 MM a diciembre 2017, monto mayor en 5.6% al presentado a diciembre 2016 dada la mayor depreciación y amortización y el mayor costo de producción; como resultado, se observa un incremento de 18.4% en la utilidad bruta.

En términos del costo unitario, éste disminuyó 3.3%, pasando de 49.5 USD/TM en el 2016 a 47.9 USD/TM en el 2017 como consecuencia del mayor volumen procesado y el aporte de producción de bajo costo de los *stockpiles* en Cerro de Pasco y por las eficiencias operativas alcanzadas en Alpamarca, parcialmente contrarrestadas por el incremento del costo unitario en Chungar y Yauli como consecuencia del menor tonelaje de extracción y tratamiento en estas unidades.

Es de resaltar la reducción continua del costo unitario observada en el periodo de análisis; así como el continuo enfoque de la Compañía en el control y la reducción de costos en todas las unidades operativas. Estas reducciones se han logrado gracias a medidas como la optimización en los métodos de minado, reestructuración en la gestión de contratistas, reducción de personal, optimización en el uso de materiales y suministros, mayor eficiencia en el uso de energía, entre otras. Asimismo, se han identificado oportunidades específicas de mejora relacionadas a las secciones de minado, sostenimiento, mantenimiento, transporte y áreas de soporte, las cuales se implementarán paulatinamente en los siguientes meses.



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



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

En cuanto a las ventas del negocio de comercialización, éstas ascendieron a USD 26.6 MM al cierre de 2017, mostrando una reducción de 58.7% respecto a 2016 y representando el 3.1% de los ingresos consolidados 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 (-91.6%), Plomo (-58.9%), y Plata (-39.9%), y se dio incrementos en el volumen comercializado de Cobre (+2.7%), y Oro (+5.5%).

En relación al resultado consolidado de Volcan (producción de Volcan + negocio de comercialización), las ventas ascendieron a USD 856.73 MM al cierre de 2017, mostrando un crecimiento de 4.3% respecto a las ventas 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 56.3% de las ventas netas de la empresa, en tanto la plata representa el 29.4%, y el plomo, cobre y oro representan el 11.2%, 2.3% y 0.8%, respectivamente.

Por su lado, los costos de ventas ascendieron a USD 566.12 MM, mostrando un retroceso de 2.6% respecto a 2016, debido a la menor compra de concentrados de terceros (-73.2%), parcialmente contrarrestado por el mayor costo de producción (+4.9%) y la mayor depreciación y amortización (+11.7%). Como resultado, la utilidad bruta de la Compañía alcanzó los USD 290.62 MM al cierre de diciembre 2017, representando un incremento de 20.9% respecto a diciembre 2016 y generando un margen bruto de 33.9% (Dic.2016: 29.3%).

En cuanto a los gastos operativos, se aprecia que los gastos de ventas se redujeron en 10.3% debido a menores gastos de flete y embarques por mejoras logísticas y comerciales; mientras que los gastos administrativos se incrementaron en 3.5% debido a mayores provisiones por participaciones de los trabajadores, indemnizaciones y donaciones.

Para adecuar los estados financieros de la Compañía a las políticas y estándares contables corporativos de Glencore, al cierre del año 2017 se registró un cargo excepcional neto de USD 570.2 MM. Los ajustes estuvieron centrados principalmente en (i) la evaluación de desvalorización de activos fijos e intangibles (*impairment*), (ii) impuestos diferidos, y (iii) provisiones contables. Respecto a la desvalorización de activos, corresponde a las pérdidas reconocidas por deterioro de US\$ 178.49 MM en propiedad, planta y equipo (Cerro de Pasco y Planta de Óxidos) y de US\$ 253.66 MM en intangibles (proyectos de exploración). Cabe mencionar que estos cargos no tienen efecto alguno en el flujo de caja de la Compañía. Como resultado, la utilidad neta de la Compañía se ubicó en un valor negativo de -USD 477.47 MM al cierre de 2017.

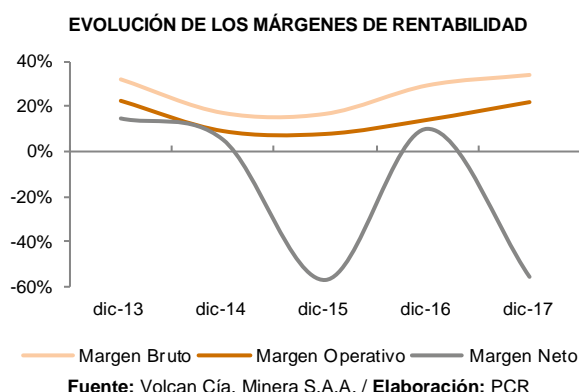
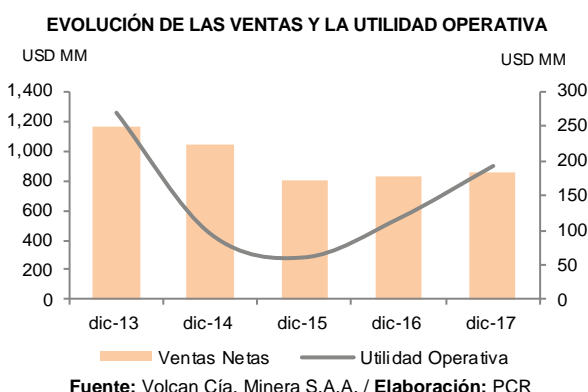
Rentabilidad

Como resultado de las mayores ventas por los mejores precios de los minerales y los menores costos de ventas gracias a las eficiencias logradas por la Compañía ya mencionadas, al cierre de 2017 continuó la mejora observada en el margen bruto y operativo de Volcan durante los últimos periodos. Así, el margen bruto se ubicó en 33.9%, superior al 29.3% de 2016; y el margen operativo fue de 22.4%, por encima al 14.3% de 2016.

Sin embargo, la utilidad neta de la Compañía se vio afectada por la adecuación contable de los estados financieros mencionada anteriormente, por lo que el margen neto se ubicó en -55.7% (Dic.2016: 10.3%); afectando a su vez los ratios de rentabilidad. Así, al cierre de 2017, el ROA y ROE de la Compañía se ubicaron en -20.8% y -79.0% respectivamente (Dic. 2016: 3.1% y 7.5%, respectivamente).

En cuanto al EBITDA de la compañía, sin considerar los ajustes para la adecuación contable, este se ubicó en US\$ 343.0 MM el 2017, siendo superior en 13.3% al presentado el periodo 2016. Sin embargo, tomando en cuenta los ajustes, el EBITDA de la compañía se ubicaría en un valor negativo de US\$ 0.03 MM.

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

En cuanto al flujo de efectivo, la salida de dinero más importante de la Compañía es la destinada al pago a proveedores, que absorbió el 48.5% de los ingresos generados por ventas. Asimismo, destaca el desembolso por actividades de exploración y desarrollo y para adquisición de propiedades, planta y equipo, que originó que el Flujo de caja libre de la

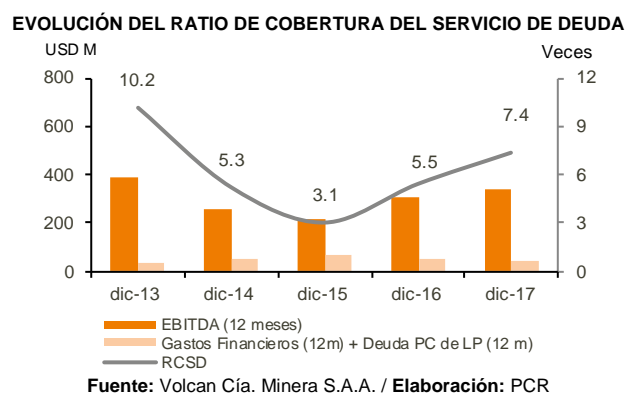
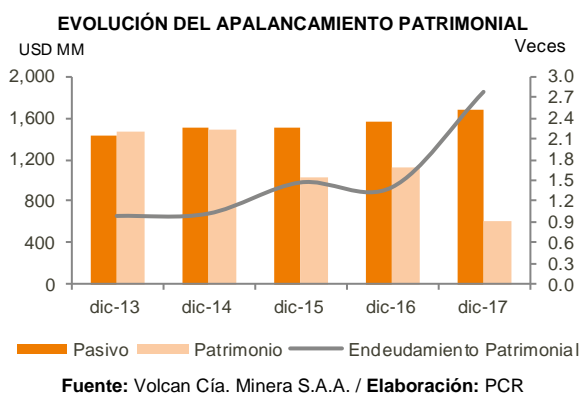
compañía se ubique en US\$ 64.42 MM al cierre de 2017, monto inferior en 32.1% al presentado al cierre de 2016. Por su parte, se generó un incremento de 23.5% en la salida de dinero destinada a las actividades de financiamiento; por lo que el saldo de caja final de la Compañía se ubicó en USD 101.83 MM al cierre de 2017, monto menor en 27.8% al presentado al cierre de 2016.

Esto, junto a reducciones en otras cuentas del activo corriente, como la cobranza de los préstamos otorgados a relacionadas (- US\$ 107.7MM), el menor saldo de crédito fiscal, y el menor nivel de materias primas; ocasionaron un deterioro en los indicadores de liquidez de la Compañía; así, el ratio de liquidez general se ubicó en 0.82X al cierre de 2017, ubicándose por primera vez en el periodo de estudio por debajo de 1.00X (Dic. 2016: 1.07X), y el capital de trabajo se mantuvo en un nivel negativo de - USD 111.16 MM (Dic.2016: USD 47.94 MM).

El ciclo de conversión de efectivo fue de -67 días, frente a los -50 días registrados en 2016. Dicha variación obedeció principalmente a una reducción en los días de inventario en stock (- 10 días). Por su parte, el periodo promedio de cobro pasó de 30 días en 2016 a 26 días en 2017, y el periodo promedio de pago se incrementó de 131 días a 134 días.

Solvencia / Cobertura

La disminución en el patrimonio mencionada anteriormente ocasionó un ratio de apalancamiento de 2.8 veces al cierre del 2017, ampliamente mayor al 1.4 veces del cierre de 2016. En cuanto al ratio de cobertura del servicio de deuda (RCSD), sin tomar en cuenta los ajustes mencionados para la adecuación contable, éste se ubicó en 7.4 veces a diciembre 2017, mayor al 5.5 veces alcanzado en diciembre 2016. Esta mayor cobertura obedece al mayor nivel de EBITDA alcanzado por la Compañía el último año así como 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 2.4 veces, menor al 2.8 veces del cierre de 2016 gracias también al menor nivel de obligaciones financieras y al mayor nivel de EBITDA.



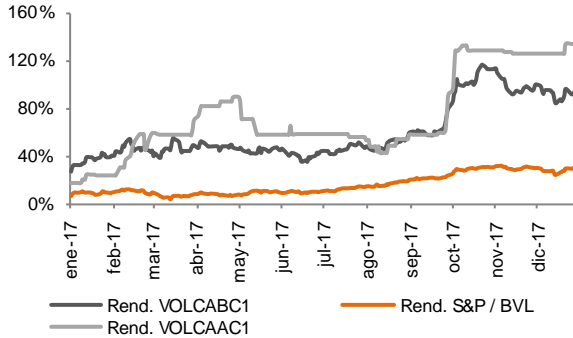
Instrumentos Calificados

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 en la 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. Cabe mencionar que el 2016 se acordó reducir el capital social de la compañía mediante la disminución del valor nominal de las acciones emitidas por la sociedad, el cual pasó de S/ 1.00 a S/ 0.87.

Acción Común Serie A:

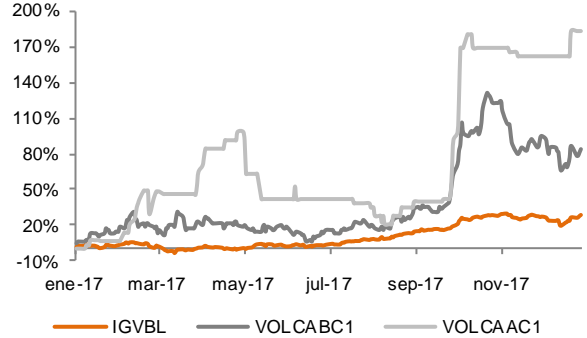
Las acciones serie A (VOLCAAC1) otorgan derecho a voto en la Junta General de Accionistas (JGA). A diciembre 2017, el número de acciones en circulación de esta serie fue de 1,633,414,553, con un valor nominal de S/ 0.87 cada una. En cuanto a su cotización, esta pasó de S/ 4.63 en promedio en el 2012 a S/ 1.02 en promedio en el 2016 (-78%); mostrando una recuperación en el 2017, siendo al cierre de diciembre 2017 de S/ 4.00 por acción; esta alza se dio tras el anuncio de la internacional Glencore por la compra de las acciones de la Compañía, y en menor medida, por el incremento observado en los precios de los metales. Así, el rendimiento year to date (YTD) al cierre de 2017 fue de 183.7%. Finalmente, la frecuencia de negociación de la acción fue de 6.7% a diciembre 2017, por lo que el beta de la acción no brindaría un análisis efectivo del riesgo.

RENDIMIENTO DE LA ACCIÓN VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

RENDIMIENTO YTD DE VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL

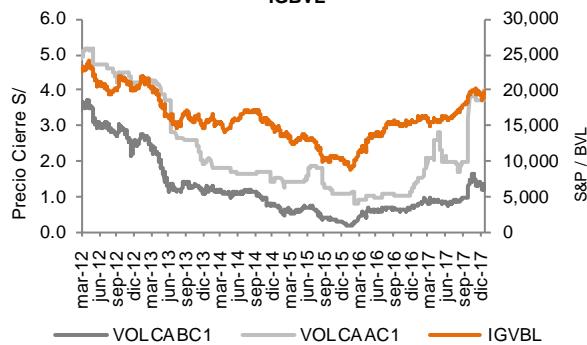


Fuente: BVL / Elaboración: PCR

Acción Común Serie B:

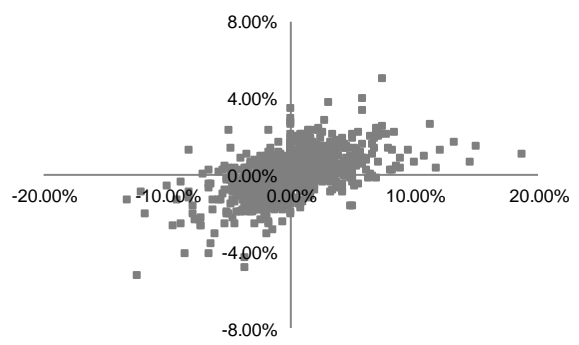
Las acciones bajo la serie B (VOLCABC1) no tienen derecho a voto, pero sí derecho preferencial al momento de distribución de dividendos, siendo este último no acumulable. A diciembre de 2017, sumaron 2,443,157,622 acciones, con un valor nominal de S/ 0.87 cada una. Al igual que en el caso de las acciones comunes serie A, la cotización de las acciones serie B mostró una reducción de 81.5% del 2012 al 2016, pasando de S/ 3.03 en promedio a S/ 0.56 en promedio, respectivamente; mostrando una recuperación durante el 2017 hasta ubicarse en S/ 1.32 por acción al cierre del 2017, significando un rendimiento year to date (YTD) de 83.3% al cierre de 2017. Finalmente, cabe mencionar que la frecuencia de negociación de esta acción es del 100%; con un valor beta de 1.663 (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



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

BETA DE LA ACCIÓN VOLCABC1: 1.663



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/	Efectivo S/
abr-12	0.0571	0.006
may-12		
nov-12	0.02	0.021
abr-13	0.003	0.0315
jun-13		
ene-14	0.010	0.0105
mar-14	0.015	0.01575
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.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 (A DICIEMBRE 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

A la fecha del presente informe, la serie B de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo ya fue cancelada.

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Anexo

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS						
En miles de dólares	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Estado de Situación Financiera						
Activo Corriente	1,165,073	964,232	848,656	721,386	756,752	494,858
Activo Corriente Prueba Ácida	1,046,329	855,997	651,420	614,418	666,199	423,186
Activo No Corriente	1,478,140	1,949,502	2,148,399	1,810,163	1,927,791	1,795,385
Activo Total	2,643,213	2,913,734	2,997,055	2,531,549	2,684,543	2,290,243
Pasivo Corriente	427,180	561,652	607,925	535,932	708,812	606,016
Pasivo No Corriente	839,091	876,955	898,084	968,118	854,101	1,079,554
Pasivo Total	1,266,271	1,438,607	1,506,009	1,504,050	1,562,913	1,685,570
Total Patrimonio	1,376,942	1,475,127	1,491,046	1,027,499	1,121,630	604,673
Deuda Financiera						
Sobregiros y préstamos	80,000	94,024	202,216	204,043	270,256	174,005
Corto Plazo de Deuda Estructural	12,903	14,103	15,609	26,989	10,923	3,386
Largo Plazo de Deuda Estructural	613,242	612,444	620,270	623,571	562,504	628,987
Estado de Resultados						
Ventas Netas	1,178,403	1,162,823	1,042,351	794,514	821,548	856,734
Costo de ventas	736,567	791,433	865,746	663,202	581,224	566,118
Gastos Operativos	84,659	103,457	81,217	69,212	122,816	98,444
Utilidad Operativa	357,177	267,933	95,388	62,100	117,508	192,172
Ingresos Financieros	11,175	12,530	10,331	8,024	89,216	49,706
Gastos Financieros	35,444	23,823	33,321	43,627	124,674	82,765
Utilidad Neta	210,950	173,360	56,823	-453,912	84,406	-477,466
Solvencia y Cobertura						
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	9.89	10.17	5.25	3.07	5.46	7.39
Deuda Financiera / EBITDA	1.48	1.87	3.26	3.94	2.79	2.35
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.56	0.50	0.56	0.57	0.54	0.48
Pasivo Total / Patrimonio	0.92	0.98	1.01	1.46	1.39	2.79
Rentabilidad						
ROA	9.54%	6.24%	1.92%	-16.42%	3.14%	-20.85%
ROE	16.13%	12.16%	3.83%	-36.05%	7.53%	-78.96%
Margen Bruto	37.49%	31.94%	16.94%	16.53%	29.25%	33.92%
Margen Operativo	30.31%	23.04%	9.15%	7.82%	14.30%	22.43%
Margen Neto	17.90%	14.91%	5.45%	-57.13%	10.27%	-55.73%
Liquidez						
Liquidez General	2.73	1.72	1.40	1.35	1.07	0.82
Prueba Ácida	2.45	1.52	1.07	1.15	0.94	0.70
Capital de Trabajo	737,893	402,580	240,731	185,454	47,940	-111,158
Eficiencia Operativa						
Rotación de cuentas por cobrar	35	43	29	25	30	26
Rotación de cuentas por pagar	91	114	95	90	131	134
Rotación de inventarios	58	49	44	54	51	41
Ciclo Operativo	2	-22	-22	-11	-50	-67
Indicadores de Mercado						
UPA "A" (USD)	0.06	0.05	0.01	-0.28	0.05	-0.29
UPA "B" (USD)	0.10	0.08	0.02	-0.19	0.03	-0.20
Precio / UPA "A" (veces)	68.34	45.30	107.61	-3.92	27.29	-13.68
Precio / UPA "B" (veces)	25.02	14.74	30.96	-1.02	20.84	-6.75
Dividendo "A"	0.08	0.04	0.02	0.01	0.01	0.02
Dividendo "B"	0.08	0.04	0.02	0.01	0.01	0.03
Dividendo por acción / Precio por acción "A"	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01
Dividendo por acción / Precio por acción "B"	0.03	0.04	0.03	0.07	0.02	0.02
Valor libros/ Valor de mercado "A" (USD)	0.24	0.47	0.61	0.58	0.49	0.09
Valor libros / Valor de mercado "B" (USD)	0.26	0.58	0.85	2.21	0.64	0.19

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