

## VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF<sup>1</sup> al 30 de junio 2018  
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 08 de noviembre de 2018  
Sector Minería, Perú

### Equipo de Análisis

Claudia Portugal Del Carpio  
[cportugal@ratingspccr.com](mailto:cportugal@ratingspccr.com)

Daicy Peña Ortiz  
[dpena@ratingspccr.com](mailto:dpena@ratingspccr.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	dic-17 21/05/2018	mar-18 26/07/2018	jun-18 08/11/2018
Acciones Comunes, Serie A	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Acciones Comunes, Serie B	PEPCN1	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	Negativa	Estable	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.ratingspccr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes."

### Racionalidad

En Comité de Clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la calificación de las acciones comunes Serie A y Serie B en PEPrimera Clase Nivel 2, y del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo en PE1 de Volcan Compañía Minera S.A.A. La decisión se sustenta en la amplia trayectoria y posicionamiento que mantiene la Compañía en el mercado como uno de los principales productores mineros a nivel global y nacional. Asimismo, considera el respaldo de la multinacional Glencore, con una visión enfocada en inversiones y crecimiento de las operaciones. Finalmente, la calificación se encuentra limitada por la liquidez ajustada con la que opera la compañía.

### Perspectiva

Estable.

### Resumen Ejecutivo

- **Amplia trayectoria y posicionamiento en el mercado.** Volcan Compañía Minera es una empresa minera consolidada que opera en la zona central del Perú desde 1943, a la fecha se mantiene como un importante productor global y nacional de zinc, plata y plomo, así, a junio 2018 se ubicó en el tercer lugar en la producción de zinc, y cuarto en la producción de plata y plomo al cierre del *ranking* nacional<sup>2</sup>. Asimismo, se mantiene entre las 10 mayores productoras de zinc y plata a nivel global.
- **Moderada diversificación operativa.** Volcan posee 12 minas repartidas en cinco unidades operativas, dentro de las cuales, la principal (UM Yauli) representa el 41.0% del total de la producción y el 57% de los ingresos. Asimismo, al ser una minera polimetálica (5 metales diferentes), el riesgo de la fluctuación de los precios internacionales se ve parcialmente mitigado<sup>3</sup>. Sin embargo, cabe mencionar la concentración geográfica de las operaciones de la Compañía.
- **Enfoque en inversiones y reducción de costos.** El Plan estratégico de la Compañía considera una inversión agresiva en exploraciones a fin de incrementar el nivel de reservas y construir planes de minado de largo plazo. Asimismo, se destaca el enfoque en el control y la reducción de costos operativos, lo cual se demuestra en la reducción continua del costo unitario observada en el periodo de análisis.
- **Respaldo y know how de Glencore.** En noviembre de 2017, el grupo suizo Glencore International AG compró Acciones Comunes Clase A de Volcan, con lo que acumuló el 55.0% de participación, tomando el control de la Compañía y sus subsidiarias. A junio 2018, la Compañía cuenta con tres ejecutivos provenientes de Glencore, con

<sup>1</sup> EEFF no auditados.

<sup>2</sup> Según el Ministerio de Energía y Minas con información a junio 2018.

<sup>3</sup> El zinc representa el 59.4% de las ventas netas de la compañía a jun-18, seguido de la plata (26.5%), plomo (11.0%), cobre (1.7%) y oro (1.4%).

cuya colaboración se busca potenciar las operaciones, priorizar la asignación de recursos e identificar posibilidades de sinergias.

- **Exposición a la fluctuación del precio de los metales y bajo performance de las acciones en el mercado.** La generación de flujo de la Compañía se encuentra expuesta a la fluctuación de la cotización de los metales. Así, dados los menores precios de Zinc y Plata al cierre del primer semestre de 2018, las acciones comunes de Volcan sufrieron una caída luego de la recuperación observada en 2017; cerrando junio 2018 en un precio de S/ 3.59 y S/ 0.81 para las acciones clase A y clase B, respectivamente.
- **Liquidez ajustada.** La Compañía opera con una liquidez ajustada y capital de trabajo negativo desde diciembre 2017, sin embargo, se espera que estos niveles mejoren en la medida que la empresa busca el reperfilamiento de parte de su deuda financiera.

### 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 al 31 de diciembre de los periodos 2013 al 2017 y estados financieros no auditados al 30 de junio del 2017 y 2018.
- **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 23 de octubre de 2018, se reiniciaron las operaciones en las minas de la Unidad Minera Yauli, luego de haber culminado con los trabajos de revisión de las condiciones de seguridad.
- El 09 de octubre de 2018, se informó que, con la finalidad de revisar las condiciones de seguridad de las minas subterráneas y para asegurar el cumplimiento de los altos estándares de seguridad de la Compañía, se suspendieron temporalmente las operaciones en las minas de la Unidad Minera Yauli.
- El 24 de julio de 2018, el Directorio de la compañía aprobó el pago de un dividendo en efectivo a cuenta de las utilidades de libre disposición al 30 de junio 2018. El monto a distribuir fue de S/ 54.58MM.
- 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 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 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”.

## Contexto Económico

El crecimiento de la producción nacional durante el segundo trimestre del 2018 fue de 5.4%, siendo la tasa más alta desde el último periodo del 2013, lo que permitió finalmente que la actividad económica nacional presente un crecimiento de 4.3% durante los primeros seis meses del año en relación al primer semestre del 2017. Esto obedece a la evolución favorable de la demanda interna dinamizada por el incremento del consumo y de la inversión; a lo cual se suma un importante incremento de las exportaciones tanto tradicionales como no tradicionales. A nivel sectorial, los segmentos de mayor crecimiento fueron manufactura, “otros servicios” y agropecuario, parcialmente reducidos por una contracción en 0.02% del sector minería e hidrocarburos.

Este crecimiento es mayor al que se había proyectado a principios de año, debido principalmente al dinamismo del sector manufacturero y construcción; así como por las mejores expectativas de los inversionistas ante un escenario político más estable. Cabe señalar que la nueva administración del presidente Martín Vizcarra encuentra un país que mantiene sólidos fundamentos macroeconómicos. Es así que, ante un mejor desempeño esperado de la actividad económica, el BCRP aumentó tres veces el pronóstico de crecimiento para el 2018 (4.0%), después de haberla reducido dos veces durante el primer trimestre del presente año.

Según el BCRP, los soportes para el crecimiento del presente año serán las mejores condiciones externas y el gasto público. A nivel sectorial, se estima que las actividades primarias serían los de mayor dinamismo; con énfasis en el sector de pesca y una recuperación del sector minero. Asimismo, las proyecciones contemplan un comportamiento positivo de la producción de petróleo y una mayor expansión de la producción agropecuaria en un entorno de condiciones climatológicas más adecuadas.

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS						PROYECCIÓN ANUAL*	
	2013	2014	ANUAL 2015	2016	2017	1S2018	2018	2019
PBI (var. % real)	5.8%	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	4.3%	4.0%	4.2%
PBI Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	3.3%	3.3%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	18.1%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	20.4%	30.0%	-4.2%
PBI Construcción (var. % real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.3%	6.1%	7.5%	8.0%
PBI Minería e Hidrocarburos	4.9%	-0.9%	9.5%	16.3%	3.2%	-0.1%	0.1%	4.0%
Inflación (var. % IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	1.08%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.26	3.23	3.29	3.28
Tasa de Interés de Referencia	4.00	3.50	3.75	4.25	3.25	2.75	2.75	2.75

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

\*BCRP, Reporte de inflación de junio 2018

## Contexto Sistema

A inicios del 2018, los precios de los principales metales comenzaron bien para la industria minera; sin embargo, el segundo trimestre terminó con un descenso en el sentimiento de los inversores cuando las políticas proteccionistas se filtraron a los mercados de materias primas y acciones, causando una reversión significativa en muchos precios de los metales y un retroceso en la capitalización bursátil de la industria.

Respecto al cobre, el primer semestre finalizó con un precio promedio de US\$ 6,966 la tonelada, lo que representa un alza interanual de 21.8%. Sin embargo, a partir de junio 2018, ha tenido una caída importante, caracterizado por un entorno macroeconómico y geopolítico internacional desfavorable. En el Perú, la producción en miles de TMF registró un ligero descenso interanual de 0.1%, alcanzando 1,173 mil toneladas.

Hasta marzo del 2018, el zinc fue uno de los minerales que mayor desempeño ha tenido, sin embargo, a partir de esa fecha, ha presentado una abrupta caída, que se prolongó hasta el primer semestre del año. El precio promedio en junio registró US\$ 3,089 la tonelada métrica, tras una contracción de 5.5% con relación a marzo 2018, principalmente ligada a la evolución del cobre y la recuperación de la producción. En el Perú, la producción creció 4.9% interanual, hasta registrar 742,877 TMF.

En cuanto al oro, la cotización promedio cerró junio en US\$/oz.tr. 1,280, con una contracción explicada por la apreciación del dólar y las perspectivas de crecimiento de las tasas de interés reales. La producción aurífera nacional acumulada fue de 69.32 millones de gramos finos, tras una contracción interanual en 4.9%. La cotización de la plata alcanzó US\$ 16.51 la onza troy. La razón promedio de los precios oro/plata en los últimos diez años asciende a 65:1; y a junio 2018 este alcanzó 77:1, lo que indicaría que el precio de la plata está subvaluado y debería rebotar. La producción nacional de plata acumuló 2,067.03 miles de kg finos, tras una contracción interanual de 5.4%.



Fuente: MINEM / Elaboración: PCR



Fuente: Bloomberg / Elaboración: PCR

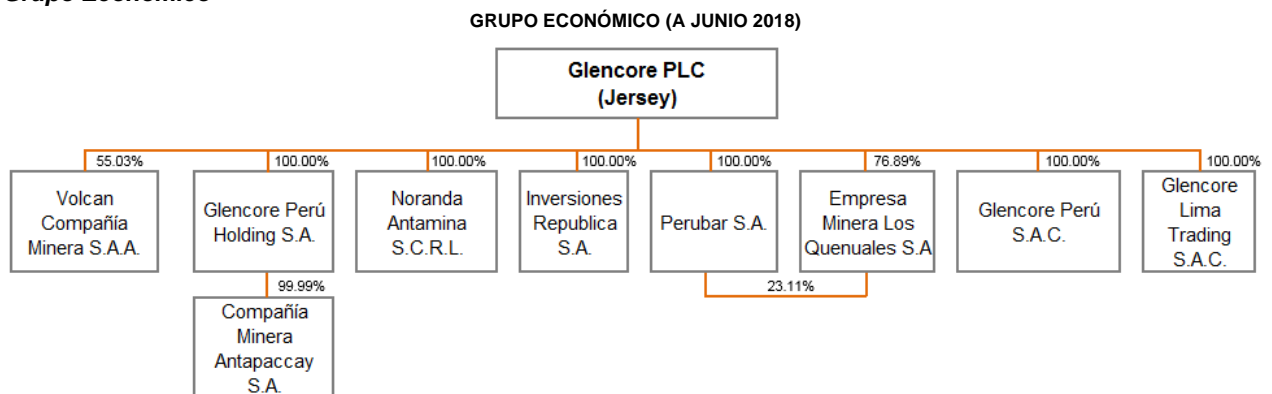
## Análisis de la Institución

### 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 1943 bajo el nombre de Volcan Mines Company, con las minas Ticlio y Carahuacra y la Planta Victoria. Posteriormente, en 1998 cambió su denominación social a Volcan Compañía Minera S.A.A., al fusionarse con la empresa Minera Mahr Tunel S.A.

Durante sus años de operación, Volcan ha adquirido diversas compañías mineras al interior del país, lo que le ha permitido expandir su capacidad productiva y mejorar su posición de mercado. En el 2012 emitió por primera vez bonos a nivel internacional, y en el mismo año empezó su producción de energía, permitiéndole mejorar y ampliar sus unidades mineras. Finalmente, en noviembre 2017 Glencore adquiere el 55.03% de las acciones clase "A", tomando así el control de la Compañía y subsidiarias.

### Grupo Económico



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

### Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa Volcan Compañía Minera tiene un nivel de desempeño sobresaliente<sup>4</sup> respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño óptimo<sup>5</sup> respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe de cierre anual 2017, elaborado con fecha 21.05.2018.

### Accionariado y Plana Gerencial

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".

<sup>4</sup> Categoría RSE1 en una escala de 6 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

<sup>5</sup> Categoría GC2 en una escala de 6 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

**COMPOSICIÓN ACCIONARIA (A JUNIO 2018)**

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 Ba3 con perspectiva estable para su deuda de largo plazo otorgada por una calificador internacional; mientras que el Grupo Glencore tiene una calificación de Baa2 con perspectiva positiva desde abril 2018.

El Directorio está conformado por siete 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. Asimismo, cabe mencionar que la Compañía cuenta con tres ejecutivos provenientes de Glencore: el señor Aldo de la Cruz Peceros como vicepresidente de operaciones, el señor Carlos Fernández Navarro como vicepresidente ejecutivo y el señor Jorge De Olazabal Angulo como subgerente corporativo de asuntos ambientales.

**DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL (A JUNIO 2018)**

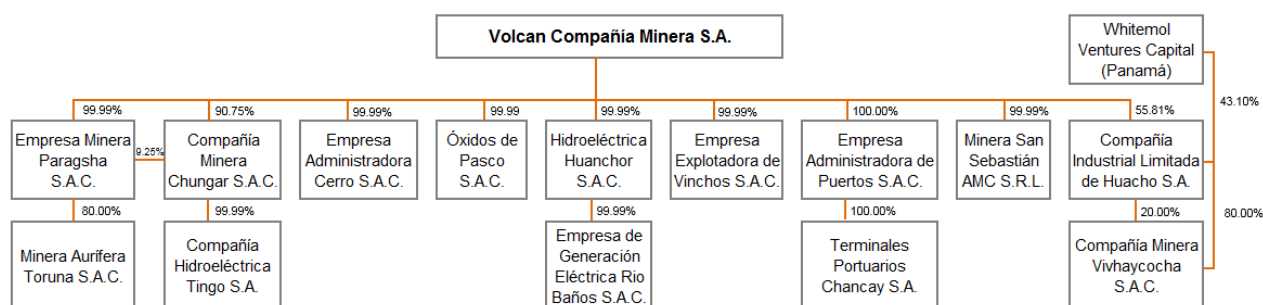
Directorio		Plana Gerencial	
José Enrique Picasso Salinas	Presidente	Juan Rosado Gómez De La Torre	Gerente General
José Ignacio De Romaña Letts	Vicepresidente	Aldo De La Cruz Peceros	Vicepresidente de Operaciones
Christopher Robert Eskdale	Director	Carlos Fernández Navarro	Vicepresidente Ejecutivo
Irene Letts Colmenares De De Romaña	Director	Jorge Murillo Núñez	Vicepresidente de Administración y Finanzas
Daniel Francisco Mate Badenes	Director	Vanessa Aita De Marzi	Gerente Comercial
Carlos Perezagua Marín	Director	José Montoya Stahl	Gerente Central de Desarrollo Corporativo
Victoria Soyer Toche	Director	Willy Montalvo Callirgos	Gerente de Contabilidad y Tributación
		Roberto Servat Pereira de Sousa	Gerente de Responsabilidad Social
		Alfonso Rebaza González	Gerente Legal
		Juan Begazo Vizcarra	Gerente de Auditoría
		Mario de las Casas Vizquerra	Gerente de Logística
		Álvaro Cabrera Ramírez	Gerente de Energía
		Edgardo Zamora Pérez	Gerente Corporativo de Planeamiento
		James Atalaya Chacón	Gerente General Operaciones Chungar
		Julio Beraun Sanchez	Gerente Operaciones Cerro de Pasco
		Francisco Grimaldo Zapata	Gerente Operaciones Alparmarca

**Fuente:** Volcan Cía. 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. Opera en la zona central del país (departamentos de Lima, Pasco y Junín), zona especialmente favorable 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. Dentro de las mismas 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).



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Por otro lado, cabe mencionar que, durante el primer semestre de 2018, el equipo de Glencore envió profesionales calificados de los países de Australia, Canadá, Sudáfrica, entre otros, para ayudar en el desarrollo de las diferentes áreas de la Compañía, principalmente en operaciones mineras, plantas, geología, seguridad y medio ambiente. Con su colaboración, se busca optimizar el potencial de las operaciones actuales, priorizar la asignación de recursos en las unidades operativas e identificar posibilidades de sinergias para beneficio de Volcan.

### 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 Alpamarca*: Ubicada en el departamento de Junín, a 182 km. al este de Lima. Inició operaciones en abril de 2014.
- *Unidad Planta de Óxidos*: 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	Minas	Tipo	Plantas de Tratamiento	Capacidad (TMS por día)	Mineral Tratado (Miles de TM) jun-18	jun-17
Yauli	Concentrado de zinc	Zinc, plata	San Cristóbal	Subterránea	Victoria	11,400	1,574	1,693
	Concentrado de plomo	Plomo, plata	Andaychagua	Subterránea	Mahr Túnel			
	Concentrado de cobre	Cobre, plata, oro	Ticlio	Subterránea	Andaychagua			
Cerro de Pasco	Concentrado de zinc	Zinc, plata	Carahuacra	Subterránea	Paragsha	2,500	606	469
	Concentrado de plomo	Plomo, plata	Paragsha	Subterránea				
			Raúl Rojas	Tajo abierto				
Chungar	Concentrado de zinc	Zinc, plata	Animón	Subterránea	Animón	5,500	749	959
	Concentrado <i>bulk</i> <sup>6</sup>	Plomo, cobre, plata	Islay	Subterránea				
Alpamarca	Concentrado de zinc	Zinc, plata	Alpamarca	Tajo abierto	Alpamarca	2,500	462	475
	Concentrado <i>bulk</i>	Plomo, cobre, plata	Río Pallanga	Subterránea				
Planta de Óxidos	Barras de doré	Plata, oro	Stockpiles	Stockpiles	Óxidos	2,500	446	409
<b>Total</b>						<b>24,400</b>	<b>3,836</b>	<b>4,005</b>

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

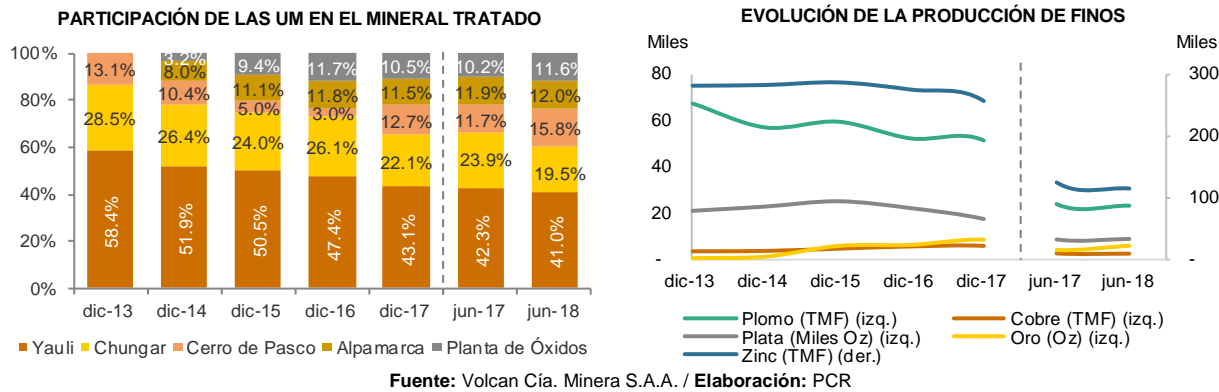
### Producción

Durante el primer semestre de 2018 el mineral tratado por la Compañía fue de 3.84 millones de TM, mostrando un retroceso de 4.2% respecto al volumen de tratamiento de similar periodo de 2017. Esto como consecuencia de la reducción en el mineral tratado de las unidades mineras de Chungar (-21.9%), Yauli (-7.0%), y Alpamarca (-2.7%). En el caso de Chungar, la disminución se explica por la paralización de las operaciones en dos oportunidades en las minas Animón e Islay por aproximadamente cuatro semanas en total, con el objetivo de reforzar la cultura de prevención y asegurar el cumplimiento de los altos estándares de seguridad de la Compañía. Por su parte, en Yauli y Alpamarca el tratamiento de mineral disminuyó debido a la reformulación de los planes de minado con la intención de asegurar que toda tonelada extraída de las minas sea económica, estrategia que si bien puede significar inicialmente una reducción de tonelaje, permitirá un incremento en la ley de cabeza, con lo cual mejorará el valor del mineral extraído y se reducirán los costos sin afectar la producción total de finos.

Por el contrario, durante el primer semestre de 2018 las unidades de Cerro de Pasco y Óxidos de Pasco presentaron incrementos de 29.2% y 9.0%, respectivamente, respecto al mismo periodo de 2017. Ello debido a la mayor producción proveniente de los *stockpiles* de mineral polimetálico que incrementaron la producción en Cerro de Pasco y de los *stockpiles* de óxidos de plata que permitieron recuperar los niveles de producción en la Planta de Óxidos. Respecto a esta última, cabe mencionar que en el primer semestre de 2017 estuvo paralizada 17 días por el bloqueo del acceso a la planta por parte de la Empresa Comunal de Servicios Múltiples ECOSERM Rancas.

<sup>6</sup> Concentrado que contiene más de un metal con valor comercial.

Respecto a la participación de las unidades mineras según mineral tratado, la UM Yauli se mantiene como la principal representando el 41.0% del total de la producción durante el primer semestre del 2018. Sin embargo, esta viene mostrando una reducción en su participación durante el periodo de estudio (2013- junio 2018), disminuyendo así los niveles de concentración operativa (dic.13: 58.4%). En segundo lugar, se encuentra la UM Chungar que representó el 19.5% del total del mineral tratado, seguido de la UM Cerro de Pasco (15.8%), la UM Alparmarca (12.0%) y la UM Planta de Óxidos (11.6%). En términos de ingresos, las principales unidades son la UM Yauli y la UM Chungar, que representan el 57% y 24% del total de ventas de la compañía, respectivamente. Por su parte, la planta de Óxidos aporta el 7% de los ingresos, la UM Alparmarca el 7% y la UM Cerro de Pasco el 5% restante.



Respecto a la producción de finos, se registró incrementos en la Plata (+1.9%) por una mayor producción en Yauli debido a las mayores leyes de cabeza en las minas Andaychagua, San Cristóbal y Carahuacra; y en el Oro (+55.3%) por incrementos en la producción tanto de la UM Yauli como de la Planta de Óxidos. En contraste, la producción de Zinc, Cobre, y Plomo disminuyeron en 7.8%, 5.2% y 3.5%, respectivamente, principalmente por una menor producción en las unidades de Chungar y Alparmarca, como consecuencia del menor volumen tratado.

**PRODUCCIÓN DE FINOS**

Mineral	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alparmarca		Óxidos de Plata		Total		Var %
	jun-17	jun-18	jun-17	jun-18	jun-17	jun-18	jun-17	jun-18	jun-17	jun-18	jun-17	jun-18	
Zinc (M TM)	71.8	71.4	3.8	5.7	43.8	33.5	5.6	4.6	-	-	124.9	115.2	-7.8%
Plomo (M TM)	8.9	8.8	1.4	2.1	10.0	8.6	3.3	3.4	-	-	23.6	22.8	-3.5%
Cobre (M TM)	1.3	1.4	-	-	0.8	0.7	0.3	0.2	-	-	2.4	2.3	-5.2%
Plata (MM Oz)	3.5	3.9	0.2	0.2	1.8	1.8	1.0	0.8	1.8	1.8	8.3	8.5	1.9%
Oro (M Oz)	2.3	3.5	-	-	-	-	-	-	1.2	1.9	3.5	5.4	55.3%

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

## 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 jun-17	Producción jun-18
CH Chungar (10) *	Lima / Pasco	22 MW	85.0 GWh	78.2 GWh
CH Tingo	Lima	1.25 MW	4.6 GWh	4.6 GWh
CH Huanchor	Lima	20 MW	72.1 GWh	74.2 GWh
CH Rucuy	Lima	20 MW	34.6 GWh	0.0 GWh
<b>Total</b>		<b>63 MW</b>	<b>196.2 GWh</b>	<b>157.0 GWh</b>

\* 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 primer semestre de 2018, la producción total de energía de la Compañía fue de 157.0 GWh, mostrando una reducción de 19.9% respecto a la producción de similar periodo de 2017, como consecuencia de la paralización de la CH Rucuy, dados los problemas originados en la tubería forzada y la línea de transmisión por el fenómeno del Niño Costero en marzo de 2017. Sin embargo, se vienen ejecutando los trabajos de reparación de la central según lo planificado y se estima el reinicio de operaciones durante el segundo semestre del 2018. Asimismo, cabe señalar que la compañía de seguros ya ha emitido un informe final favorable sobre el daño material y el lucro cesante del siniestro.

Respecto a la CH Tingo, su generación fue vendida directamente a Chungar; mientras que la CH Huanchor es integrante del Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES) y su producción fue vendida en su totalidad a terceros. El consumo total de energía de la Compañía durante el primer semestre de 2018 fue de 348.6 GWh (jun.2017: 347.8 GWh), y para completarlo, se compró al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) 265.8 GWh

de energía (jun.2017: 260.5 GWh) a un costo unitario promedio de 57.9 USD/MWh. Asimismo, cabe mencionar que los ingresos por la venta de energía a terceros representan un promedio de 1.1% de los ingresos totales de la Compañía.

### Estrategias corporativas

La Compañía se encuentra enfocada en lograr mayor eficiencia y productividad en las operaciones, así como en invertir en exploraciones. El Plan estratégico para el periodo 2018 se elaboró con el apoyo de los equipos técnicos internacionales de Glencore, que visitaron las unidades mineras de Volcan; y 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 Toldorrumi 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.

### Inversiones

Las inversiones de la Compañía durante el primer semestre de 2018 ascendieron a USD 79.2MM, y presentaron un incremento interanual de 12.7% obedeciendo al mayor monto invertido tanto en minería (+10.8%) como en la división de energía (+334.9%). Por el lado de minería, crecieron principalmente las inversiones en exploraciones, desarrollos y mina e infraestructura; mientras que la reducción aparente de la inversión en exploraciones regionales se da debido a una posición más conservadora en la política de registro contable de los desembolsos relacionados a este tipo de exploraciones, los mismos que ahora se reflejan directamente en el estado de resultados como gastos del periodo. Por otro lado, cabe mencionar que el crecimiento de las inversiones en energía está relacionado principalmente a la inversión para la reparación de la CH Rucuy.

INVERSIONES CONSOLIDADAS (USD MM)			
	jun-18	jun-17	Variación
<b>Minería</b>	<b>77.5</b>	<b>69.9</b>	<b>10.8%</b>
Exploración Local	9.3	6.9	35.4%
Desarrollo	39.0	33.1	17.6%
Plantas y Relaveras	10.6	12.9	-18.1%
Mina e Infraestructura	12.1	9.9	22.5%
Energía en Unidades	3.0	1.6	81.3%
Soporte y Otros	2.7	1.7	54.2%
<b>Exploraciones Regionales</b>	<b>0.1</b>	<b>3.3</b>	<b>-97.5%</b>
<b>Crecimiento y Otros</b>	<b>0.8</b>	<b>0.4</b>	<b>85.5%</b>
<b>División de energía</b>	<b>1.8</b>	<b>0.4</b>	<b>334.9%</b>
<b>Total</b>	<b>79.2</b>	<b>70.3</b>	<b>12.7%</b>

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

Para el año 2018 se ha presupuestado un programa de aproximadamente 284 mil metros de perforación diamantina, superior a los 208 mil metros ejecutados en el año 2017. Asimismo, de éstos, 212 mil metros estarán orientados a darle continuidad y crecimiento a las actuales operaciones, mientras que los otros 72 mil metros se ejecutarán en los proyectos más importantes. Así, durante el primer semestre de 2018 se han ejecutado más de 86 mil metros de perforación en las operaciones actuales, destinadas principalmente a *infill drilling* (56 mil metros), recursos (15 mil metros) y potencial (14 mil metros); y 4 mil metros de perforación de exploraciones regionales, principalmente en Palma, Carhuacayán y Zoraida. Finalmente, cabe mencionar que la Compañía continúa con el desarrollo del proyecto del puerto de Chancay a través de la empresa Terminales Portuarios Chancay S.A.; y se continúa con el proceso para la incorporación de un socio estratégico.

PROYECTOS DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA					
Etapa	Proyecto	Ubicación	Minerales	Status	
Generación de nuevos proyectos	Shuco	Cerro de Pasco	Zinc, Plomo y Plata	Se tiene una DIA <sup>7</sup> aprobada por el MINEM, y el Convenio de Uso Superficial de la Comunidad de Rancas. Se espera la aprobación del Inicio de Exploración por el MINEM.	
	Santa Bárbara	Junín	Cobre y Oro	Se cuenta con una DIA aprobada por el MINEM, así como el Convenio de Uso Superficial con la Comunidad de Santa Bárbara de Carhuacayán. Se encuentra en fase de estudios preliminares metalúrgicos a nivel laboratorio.	
	Rica Cerreña	Cerro de Pasco	Cobre y Oro	Se está solicitando la aprobación de una DIA de exploración para la ejecución.	
Desarrollo Post-descubrimiento	Romina II	Lima	Zinc, Plomo y Plata	Se viene realizando el Estudio de Impacto Ambiental Detallado.	
	Carhuacayán	Junín	Zinc, Plomo y Plata	Se completó un programa de perforación diamantina.	
	Palma	Lima	Zinc, Plomo y Plata	Se logró la aprobación de la segunda modificatoria al EIA y se encuentra en actualización del modelo geológico.	
Exploración Brownfield	Zoraida Alpamarca Norte	Junín	Plata, Plomo y Zinc	Se encuentra en evaluación el expediente de la DIA de exploración. En el 2017 se completó una campaña de perforación diamantina y en la actualidad se está definiendo su continuidad y si es factible una futura explotación subterránea.	

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

<sup>7</sup> Declaración de Impacto Ambiental



## Reservas

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. Así, la vida de mina con reservas es de 8 años, y considerando reservas y recursos inferidos de operaciones actuales la vida de mina es de 15 años<sup>8</sup>.

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
<b>Total</b>	<b>50,296</b>	<b>4.05</b>	<b>0.93</b>	<b>0.17</b>	<b>3.55</b>	<b>2,039</b>	<b>465</b>	<b>85</b>	<b>179</b>

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 tercer lugar en la producción de zinc, cuarto lugar en la producción de plata, y cuarto lugar en la producción de plomo durante el primer semestre del año 2018<sup>9</sup>. Asimismo, se mantiene entre las 10 mayores productoras de zinc y plata a nivel global.

## Análisis Financiero

### Balance General

Al cierre de junio 2018, el activo de la Compañía ascendió a USD 2,226.11MM, compuesto en un 80.9% por activos a largo plazo y en un 19.1% por activos corrientes (dic.2017: 78.4% y 21.6%, respectivamente). De acuerdo con el rubro productivo en el que se encuentra, como principales cuentas del activo se mantienen: Propiedad, planta y equipo, e Intangibles, los cuales consideran los costos de exploración y evaluación minera que realiza la empresa; estas cuentas representan el 41.4% y 32.8% del total del activo, respectivamente. En cuanto a su evolución, se observa un retroceso de 2.8% respecto al activo del cierre de 2017, debido a la disminución del activo corriente (-13.9%) y a pesar del ligero crecimiento del activo no corriente (+0.3%). Respecto al primer punto, la baja obedece principalmente a la caída en los activos financieros (-80.7%) por un menor valor razonable de los instrumentos financieros derivados de negociación; y un retroceso en las cuentas por cobrar comerciales (-61.5%). Por su parte, el activo no corriente creció por mayores costos de exploración (+3.4%) y a pesar del menor monto en la cuenta de propiedad, planta y equipo (-1.8%).

En cuanto al pasivo, este ascendió a USD 1,561.41MM al cierre del primer semestre de 2018, representando el 70.1% del fondeo de la compañía, y compuesto mayormente por pasivos a largo plazo (66.2%). En comparación al pasivo del cierre de 2017, se observa una baja de 7.4% obedeciendo a una caída tanto del pasivo corriente (-12.9%) como del pasivo no corriente (-4.3%). Respecto al primer punto, obedece principalmente a una reducción en la cuenta de otros pasivos financieros (-246.8%) por menores instrumentos financieros derivados liquidados y primas, y menores cuentas por pagar comerciales (-15.5%) dado el menor costo de producción; mientras que el pasivo no corriente se redujo por menores obligaciones financieras a largo plazo (-4.6%) y menores provisiones por contingencias (-10.8%) dada la reclasificación realizada de los aportes a la OEFA<sup>10</sup> a otras cuentas por pagar.

En cuanto a las obligaciones financieras (35.9%), son mayormente a largo plazo y en 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 junio de 2018 es de USD 535.26MM (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. En cuanto a su evolución, cabe mencionar que la compañía continuó reduciendo su deuda financiera, tendencia que se observa desde el año 2015, y proyecta continuar haciéndolo en un escenario favorable de precios de los metales.

Finalmente, el patrimonio representa el 29.9% del fondeo de la Compañía, ascendiendo a USD 664.70MM al cierre de junio 2018, lo que significa un incremento de 9.9% respecto al nivel del cierre de 2017 debido principalmente a la utilidad neta generada durante del año, que aminora el resultado acumulado negativo que registró la Compañía desde el periodo 2017; y en menor medida, a la ganancia no realizada con instrumentos financieros de cobertura registrada en el periodo. Cabe mencionar que en el periodo 2017 se realizaron algunas reclasificaciones en las cuentas del patrimonio a fin de adecuarse a las políticas contables de Glencore y se registró una disminución debido principalmente a la pérdida neta presentada en dicho periodo.

<sup>8</sup> En el cálculo de la vida de mina no se ha considerado los recursos inferidos de nuevos proyectos.

<sup>9</sup> Según el Ministerio de Energía y Minas.

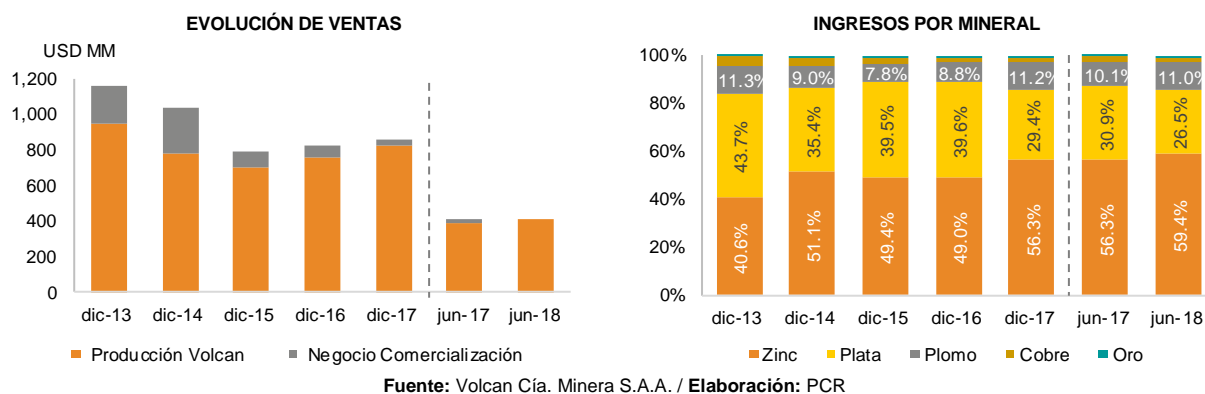
<sup>10</sup> Organismo de Evaluación y Fiscalización Ambiental.

## Eficiencia Operativa

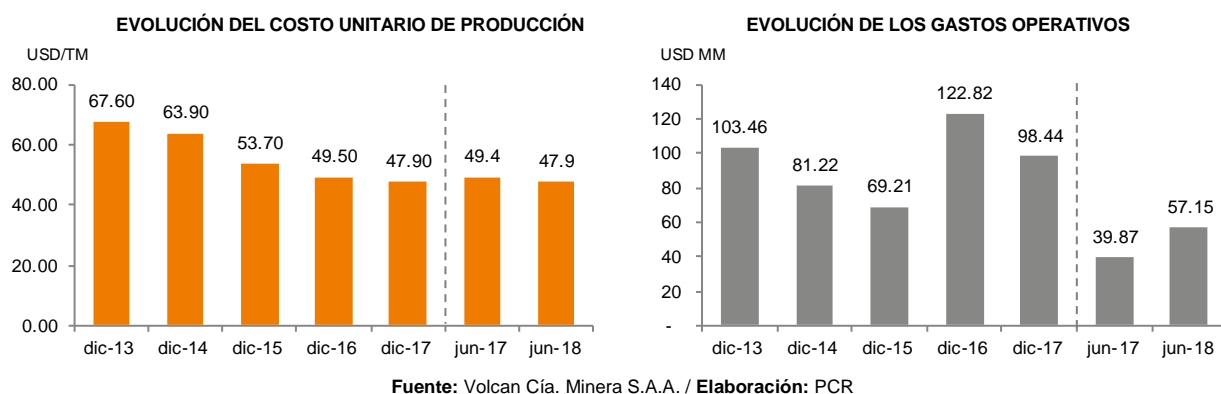
Durante el primer semestre de 2018, las ventas de la Compañía ascendieron a USD 412.76MM, mostrando un incremento interanual de 1.3%; a pesar de que no se presentaron ingresos del negocio de comercialización, dada la reducción progresiva en los últimos años por la decisión del comité ejecutivo de la Compañía (setiembre 2014) de limitar la compra de concentrados de terceros debido al margen poco significativo de este negocio. Cabe mencionar que dichos ingresos se presentaron hasta el último trimestre de 2017 y representaban el 4.7% de los ingresos totales de la Compañía a junio 2017. Sin embargo, los ajustes sobre ventas redujeron los ingresos de la compañía, ya que se presentó una pérdida por coberturas, liquidaciones finales negativas y una provisión por posiciones abiertas (embarques que todavía no tienen liquidación final y por lo tanto están expuestos a ajustes por variaciones futuras de los precios de los metales), explicado por la curva descendente de los precios de los metales durante el 2018, la cual fue incluso más pronunciada al cierre de junio 2018.

Así, tomando en cuenta solamente los ingresos provenientes de la producción de Volcan, se observa un crecimiento interanual de 14.6% gracias a los mejores precios promedio de venta de los metales producidos por la Compañía y al mayor volumen de ventas de finos. Los incrementos en las cotizaciones promedio fueron de 23.5% para el Zinc, 10.9% para el Plomo, 19.8% para el Cobre y 6.2% para el Oro; mientras que la Plata fue el único mineral que mostró una reducción en su cotización (-4.3%). Asimismo, el incremento en el volumen de ventas de finos fue de 1.1% para el Plomo, 16.5% para el Cobre, 1.8% para la Plata, 61.9% para el Oro, y el zinc fue el único mineral que disminuyó su volumen de venta con una caída de 8.1% interanual.

Así, el Zinc, principal producto de la Compañía, representó el 59.4% de las ventas netas del primer semestre de 2018, seguido por la Plata con el 26.5% y el Plomo con el 11.0%; mientras que el Cobre y el Oro representaron el 1.7% y 1.4%, respectivamente.



Por su parte, los costos de ventas registraron USD 259.22MM durante el primer semestre de 2018, mostrando un retroceso interanual de 8.5% obedeciendo tanto a la nula compra de concentrados de terceros (negocio de comercialización), como a los menores costos propios de la producción de Volcan (-7.5%) dado el menor volumen producido como consecuencia de la paralización de las minas Animón e Islay en la unidad Chungar. Esto, parcialmente contrarrestado por un mayor nivel de depreciación y amortización (+USD 1.3MM), y por un incremento en la provisión de participación de trabajadores (+ USD 3.5MM). En términos del costo unitario, éste fue de 47.9 USD/TM durante el primer semestre de 2018, mostrando una reducción de 3.0% respecto al 49.4 USD/TM del mismo periodo de 2017, explicado principalmente por el mayor aporte de la producción de bajo costo de los *stockpiles* en la UM Cerro de Pasco y los menores costos en las unidades de Yauli, Óxidos y Alpamarca. 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.

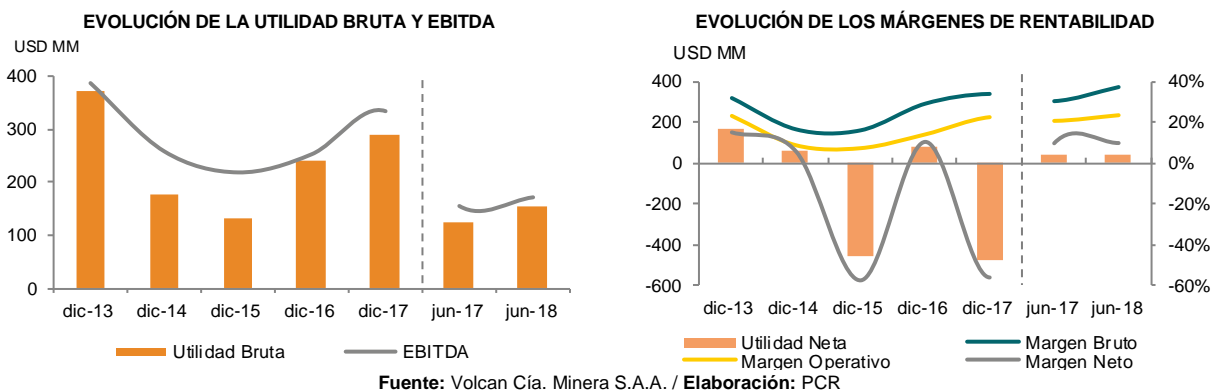


Como consecuencia de los mayores ingresos y los menores costos de ventas, la utilidad bruta de la Compañía mostró un incremento interanual de 23.6%, ascendiendo a USD 153.53MM, y representando así el 37.3% de los ingresos de Volcan (jun.17: 30.5%). Sin embargo, los gastos operativos registraron un incremento de 43.4%, explicado principalmente por el avance de otros gastos operativos (+62.5%), los cuales se explican principalmente por los costos asociados a la paralización de las minas Animón e Islay (USD 6.3MM), el ajuste del valor razonable de las acciones de Cementos Polpaico (USD -3.3MM), mayores gastos no deducibles (USD -1.3MM) y mayores provisiones por contingencias tributarias, laborales y medioambientales (USD -1.1MM). Asimismo, las ventas de la división de energía del Grupo se presentan en la cuenta de otros ingresos operativos, y se redujeron como consecuencia de la paralización de la CH Rucuy desde marzo de 2017. Así, la utilidad operativa de Volcan mostró un incremento interanual de 14.3%, ascendiendo a USD 96.38MM al cierre del segundo trimestre de 2018, representando el 23.4% de los ingresos de la Compañía (jun.17: 20.7%).

Finalmente, los ingresos financieros se redujeron en 93.6% interanual debido a los menores ingresos por préstamos a terceros; lo cual se vio parcialmente atenuado con la reducción del costo de financiamiento, que permitió reducir los gastos financieros en 9.4%. Como consecuencia, la utilidad neta de la Compañía se ubicó en un nivel similar al del mismo periodo del año anterior, cerrando junio 2018 en USD 40.06MM y representando el 9.7% de los ingresos de Volcan (jun.17: 9.6%).

### Rentabilidad

Durante el primer semestre de 2018, el EBITDA de la Compañía ascendió a USD 170.08MM, representando el 41.2% de los ingresos de Volcan (jun.17: 37.7%), y mostrando un incremento de 10.6% respecto a similar periodo de 2017. Del mismo modo, la mayor utilidad neta alcanzada durante el primer semestre de 2018, permitió una mejora en los ratios de rentabilidad de la Compañía; así, el ROA pasó de 1.5% en junio 2017 a 1.8% en junio 2018, y el ROE se incrementó de 3.4% a 6.0% durante los mismos periodos, obedeciendo también a los menores niveles de activo y patrimonio presentados por Volcan.



### Liquidez y flujo de efectivo

La generación de efectivo proveniente de las actividades operativas de la Compañía fue de USD 149.69MM durante el primer semestre de 2018, mostrando un incremento interanual de 17.2% obedeciendo principalmente al incremento en ventas. En cuanto a las actividades de inversión, destaca el incremento de 68.8% presentado en el efectivo destinado a inversión en activos intangibles, que corresponde a las inversiones en exploraciones que viene realizando la Compañía. Como consecuencia, el flujo de caja libre de Volcan se ubicó en USD 50.33MM al cierre de junio 2018, mostrando un incremento interanual de 27.1%. Por su parte, dentro de las actividades de financiamiento, se produjo una salida de efectivo destinada al pago de obligaciones financieras, con lo que el flujo de efectivo del periodo se ubicó en un valor negativo de USD 4.56MM, reduciendo el saldo final de caja a USD 97.27MM (dic.2017: 101.83MM).

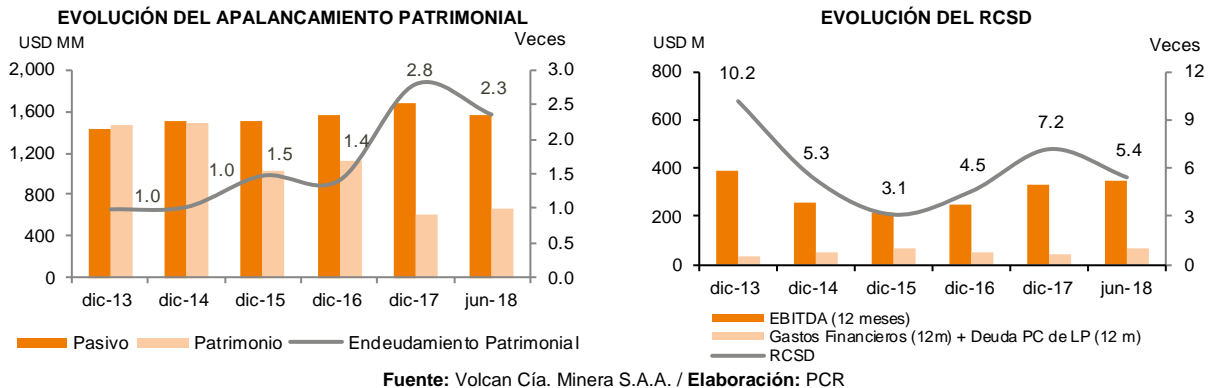
Por su parte, los indicadores de liquidez se mantienen en un nivel ajustado y el capital de trabajo se encuentra en terreno negativo desde diciembre 2017. En detalle se tiene que, el ratio de liquidez general de Volcan se ubicó en 0.81x a junio 2018, sin mayores variaciones respecto al cierre de 2017 (0.82x); y el capital de trabajo fue de USD -101.89MM (dic.2017: USD -111.16MM).

Finalmente, el ciclo de conversión de efectivo no mostró variaciones respecto del cierre de 2017, manteniéndose en un nivel de -65 días (dic.2017: -66 días), ya que si bien el periodo promedio de cobro disminuyó de 22 días a 8 días, el mismo comportamiento tuvo el periodo promedio de pago, que pasó de 134 días a 118 días. Por su parte, el periodo promedio de inventarios se ubicó en 45 días al corte de evaluación (dic.2017: 46 días).

### Solvencia / Cobertura

El ratio de endeudamiento de la Compañía se ubicaba en un promedio de 1.21x hasta el periodo 2016; sin embargo se observan mayores niveles de apalancamiento en los últimos periodos obedeciendo a la reducción presentada en el patrimonio al cierre de 2017 por ajustes contables, con lo que este indicador cerró el primer semestre de 2018 en un nivel de 2.3x.

Por el lado de la cobertura, el Grupo presenta adecuados indicadores. Así, la deuda financiera de Volcan puede ser cancelada en 2.3 años a junio 2018, manteniendo niveles similares al cierre de 2017 (2.4 años). Asimismo, si bien se incrementó la porción corriente de la deuda a largo plazo, ocasionando un menor ratio de cobertura del servicio de deuda (RCSD), éste se ubicó en un nivel holgado, cerrando junio 2018 en 5.4X (dic.2017: 7.2x).

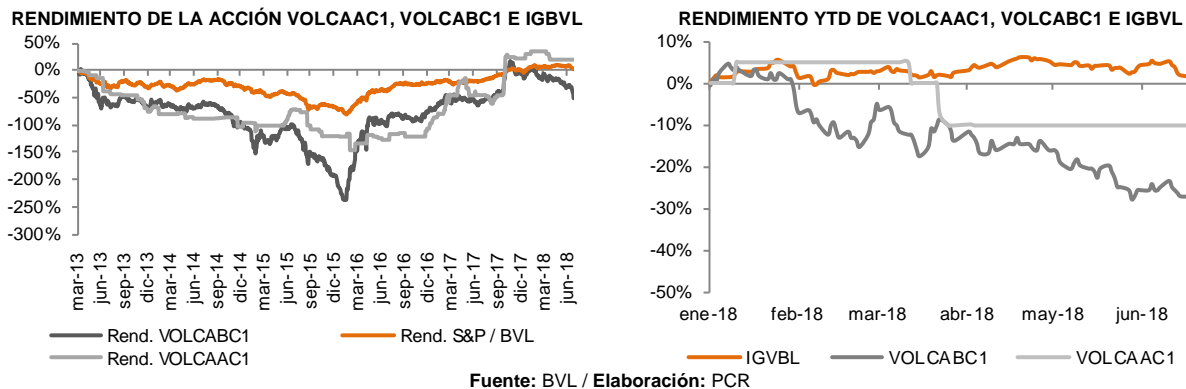


### Instrumentos Calificados

El capital social de la Compañía 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 mes de marzo, el número total de acciones en circulación fue de 4,076,572,175.

#### Acción Común Serie A:

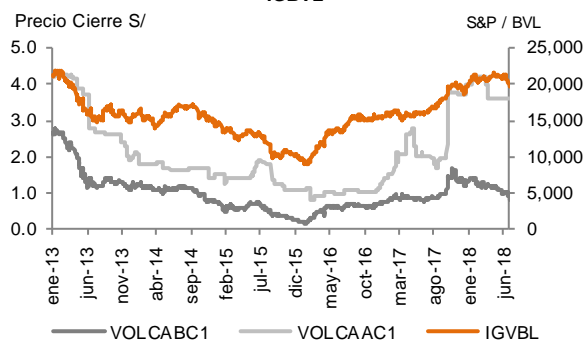
Las acciones serie A (VOLCAAC1) otorgan derecho a voto en la Junta General de Accionistas (JGA). A marzo 2018, el número de acciones en circulación de esta serie fue de 1,633,414,553, con un valor nominal de S/ 0.87 cada una. En cuanto a su cotización, esta pasó de S/ 3.19 en promedio en el 2013 a S/ 2.42 en promedio en el 2017 (-24.1%); mostrando una recuperación desde el 2017, y alcanzando al cierre de éste un precio de S/ 4.00 por acción. Cabe mencionar que se dio un alza tras el anuncio de la internacional Glencore por la compra de las acciones de la Compañía a finales del 2017. Sin embargo, durante el primer semestre de 2018 se observó una caída en la cotización en línea con el comportamiento del sector; terminando éste en un precio de S/ 3.59 por acción, con una variación interanual de 79.5% y un rendimiento *year to date* (YTD) a marzo 2018 de -10.3%. Finalmente, la frecuencia de negociación de la acción fue de 10.0% al cierre de junio 2018.



#### Acción Común Serie B:

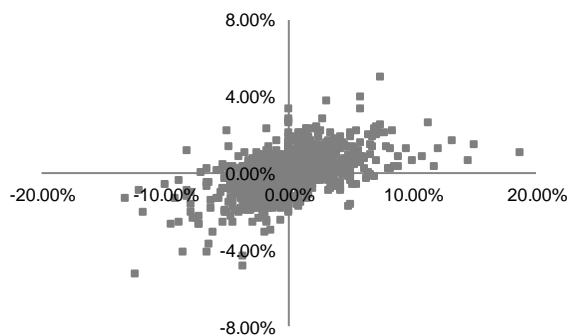
Las acciones bajo la serie B (VOLCABC1) no tienen derecho a voto, pero sí derecho preferencial al momento de distribución de dividendos, siendo este último no acumulable. A marzo 2018 sumaron 2,443,157,622 acciones, con un valor nominal de S/ 0.87 cada una. Al igual que en el caso de las acciones comunes serie A, la cotización de las acciones serie B mostró una reducción de 39.6% del 2013 al 2017, pasando de S/ 1.64 en promedio a S/ 0.99 en promedio, respectivamente; mostrando una recuperación desde el 2017 hasta ubicarse en S/ 1.32 por acción al cierre de diciembre 2017. Sin embargo, éstas también redujeron su cotización durante el primer semestre de 2018, cerrando en S/ 0.81, con una variación interanual de 2.4% y un rendimiento YTD de -40.4%. Finalmente, cabe mencionar que estas acciones son de las más liquidas del mercado peruano, con una frecuencia de negociación del 100%; y con un valor beta de 1.657 (se utilizó como *benchmark* el índice IGBVL), mostrando una mayor volatilidad que la presentada por el mercado.

### EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCIÓN VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

### BETA DE LA ACCIÓN VOLCABC1: 1.657



### 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-13	0.003	0.0315
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	0.0130	0.013650
ago-18	0.0130	0.013650

Fuente: Volcan Cía. 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 200.00MM o su equivalente en Soles y tiene una vigencia de 6 años a partir de abril del 2016, fecha en la que se inscribió 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 serán destinados al refinanciamiento de deuda y otros fines corporativos. Actualmente, no se tienen emisiones vigentes.

### PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA

Características	
<b>Serie</b>	Una o más series.
<b>Emisor</b>	Volcan Compañía Minera S.A.A.
<b>Estructurador</b>	BTG Pactual Perú S.A.C.
<b>Opción de rescate</b>	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.
<b>Garantía</b>	Garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa.

Fuente: SMV. / Elaboración: PCR

## Anexo

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS							
En miles de dólares	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	jun-17	jun-18
<b>Estado de Situación Financiera</b>							
Activo Corriente	964,232	848,656	721,386	756,752	494,858	708,569	425,945
Activo Corriente Prueba Ácida	855,997	651,420	614,418	666,199	423,186	618,574	358,593
Activo No Corriente	1,949,502	2,148,399	1,810,163	1,927,791	1,795,385	1,907,842	1,800,162
<b>Activo Total</b>	<b>2,913,734</b>	<b>2,997,055</b>	<b>2,531,549</b>	<b>2,684,543</b>	<b>2,290,243</b>	<b>2,616,411</b>	<b>2,226,107</b>
Pasivo Corriente	561,652	607,925	535,932	708,812	606,016	569,814	527,834
Pasivo No Corriente	876,955	898,084	968,118	854,101	1,079,554	902,553	1,033,571
<b>Pasivo Total</b>	<b>1,438,607</b>	<b>1,506,009</b>	<b>1,504,050</b>	<b>1,562,913</b>	<b>1,685,570</b>	<b>1,472,367</b>	<b>1,561,405</b>
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1,475,127</b>	<b>1,491,046</b>	<b>1,027,499</b>	<b>1,121,630</b>	<b>604,673</b>	<b>1,144,044</b>	<b>664,702</b>
<b>Deuda Financiera</b>							
Sobregiros y préstamos	94,024	202,216	204,043	270,256	174,005	188,558	176,353
Corto Plazo de Deuda Estructural	14,103	15,609	26,989	10,923	3,386	8,583	23,585
Largo Plazo de Deuda Estructural	612,444	620,270	623,571	562,504	628,987	629,214	599,916
<b>Estado de Resultados</b>							
<b>Ventas Netas</b>	<b>1,162,823</b>	<b>1,042,351</b>	<b>794,514</b>	<b>821,548</b>	<b>856,734</b>	<b>407,634</b>	<b>412,758</b>
Costo de ventas	791,433	865,746	663,202	581,224	566,118	283,441	259,224
Gastos Operativos	103,457	81,217	69,212	122,816	98,444	39,868	57,151
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>267,933</b>	<b>95,388</b>	<b>62,100</b>	<b>117,508</b>	<b>192,172</b>	<b>84,325</b>	<b>96,383</b>
Ingresos Financieros	12,530	10,331	8,024	8,976	8,789	4,363	281
Gastos Financieros	23,823	33,321	43,627	44,563	43,018	21,423	19,399
<b>Utilidad Neta</b>	<b>173,360</b>	<b>56,823</b>	<b>-453,912</b>	<b>84,406</b>	<b>-477,466</b>	<b>39,092</b>	<b>40,056</b>
<b>Solvencia y Cobertura</b>							
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (12m)	10.17	5.25	3.07	4.53	7.17	5.12	5.40
Deuda Financiera / EBITDA (12m)	1.87	3.26	3.94	3.35	2.42	5.38	2.29
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.50	0.56	0.57	0.54	0.48	0.56	0.51
Pasivo Total / Patrimonio	0.98	1.01	1.46	1.39	2.79	1.29	2.35
<b>Rentabilidad</b>							
ROA	6.2%	1.9%	-16.4%	3.1%	-20.8%	1.5%	1.8%
ROE	12.2%	3.8%	-36.1%	7.5%	-79.0%	3.4%	6.0%
Margen Bruto	31.9%	16.9%	16.5%	29.3%	33.9%	30.5%	37.2%
Margen Operativo	23.0%	9.2%	7.8%	14.3%	22.4%	20.7%	23.3%
Margen Neto	14.9%	5.5%	-57.1%	10.3%	-55.7%	9.6%	9.7%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General	1.72	1.40	1.35	1.07	0.82	1.24	0.81
Prueba Ácida	1.52	1.07	1.15	0.94	0.70	1.09	0.68
Capital de Trabajo	402,580	240,731	185,454	47,940	-111,160	138,755	-101,889
<b>Eficiencia Operativa</b>							
Rotación de cuentas por cobrar	43	29	25	30	22	21	8
Rotación de cuentas por pagar	114	95	90	131	134	121	118
Rotación de inventarios	49	82	58	56	46	55	45
Ciclo Operativo	-22	16	-7	-45	-66	-45	-65
<b>Indicadores de Mercado</b>							
UPA "A" (USD)	0.05	0.01	-0.28	0.05	-0.29	0.02	0.02
UPA "B" (USD)	0.08	0.02	-0.19	0.03	-0.20	0.02	0.02
Precio / UPA "A" (veces)	45.30	107.61	-3.92	27.29	-13.68	96.94	146.39
Precio / UPA "B" (veces)	14.74	30.96	-1.02	20.84	-6.75	55.0	73.19
Dividendo "A"	0.04	0.02	0.01	0.01	0.02	0.01	0.00
Dividendo "B"	0.04	0.02	0.01	0.01	0.03	0.01	0.00
Dividendo por acción / Precio por acción "A"	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00	0.00
Dividendo por acción / Precio por acción "B"	0.04	0.03	0.07	0.02	0.02	0.01	0.00
Valor libros / Valor de mercado "A" (USD)	0.47	0.61	0.58	0.49	0.09	0.30	0.11
Valor libros / Valor de mercado "B" (USD)	0.58	0.85	2.21	0.64	0.19	0.53	0.23

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