

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

Informe con Estados Financieros Auditados ¹ al 31 de diciembre de 2013	Fecha de comité: 25 de Abril de 2014
Sector Minero	Perú
Marvin Duran Castillo	mduran@ratingspcr.com
Fiorella Domínguez S.	(511)208-2530 fdominguez@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado	Clasificación	Perspectiva
Acciones Comunes Serie A	Primera Clase, Nivel 1	Negativa
Acciones Comunes Serie B	Primera Clase, Nivel 1	Negativa

Significado de la Clasificación

Primera Clase, Nivel 1: Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente las más seguras y menos riesgosas que la mayoría de las acciones en el mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos".

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo de PCR, se decidió mantener la clasificación en Primera Clase, Nivel 1 a las Acciones comunes Serie A y Serie B de Volcan Compañía Minera S.A.A. La clasificación otorgada toma en consideración el inicio de las operaciones de los proyectos de Óxidos de Plata y Alpamarca – Río Pallanga, los proyectos de crecimiento que presenta la compañía, la buena cobertura de los servicios financieros y la variedad de concentrados que produce. La calificación se encuentra limitada por la reducción del margen a 24.99% desde niveles de 40% en promedio (2010-2011) debido en parte a los gastos de ventas y la compra de concentrados que brindan menor margen.

Respecto a la perspectiva, se mantiene negativa, debido a que la acción VOLCABC1 ha presentado un retroceso a S/1.14 (-61.87% A/A), efecto de las cotizaciones de los metales que produce, las que se encuentran en niveles bajos y lateralizando como la plata y el zinc, los cuales no poseen fundamentos sólidos para una reversión durante el 2014; y a la reducción de las reservas, que se han ubicado en 8 años de operación de mina (-25% A/A).

Resumen Ejecutivo

- **Inicio de los proyectos de Óxido de Plata y Alpamarca – Río Pallanga.** Los proyectos han iniciado operaciones en el mes de abril del presente año, lo que permitirá producir mayor cantidad zinc, plomo y adicionar 8 millones de onzas de plata anuales; asimismo, cuenta con proyectos de importancia que contribuirían a incrementar la producción de zinc y plata, así como explorar yacimientos de oro y cobre.
- **Variedad de concentrados que produce.** La variación en la composición de ventas es un factor importante para el futuro de la Compañía, debido a que el mercado mundial asigna un mayor múltiplo de valorización a empresas mineras que se enfocan en metales preciosos como la plata en comparación con aquellas que se enfocan principalmente en metales básicos. Es así que, en el 2013, los ingresos provenientes por metal son el zinc y la plata con el 42%, el plomo con el 12%, el cobre con el 4% y el oro con menos del 1%.
- **Adecuada cobertura del servicio de deuda pese a la reducción de la utilidad operativa.** La empresa presenta una tendencia decreciente en la utilidad operativa desde el año 2012. Los ingresos de las operaciones de la empresa se han reducido en 1.32% A/A debido al menor precio de los metales y cierre de la mina Raúl Rojas. Esto, a pesar que se incrementó el volumen de ventas de concentrado y se presentaron ingresos importantes en coberturas. Además, el aumento de las compras de concentrados por terceros, los cuales brindan menor margen, y los gastos operativos han mermado en la utilidad. Así, el índice de cobertura se redujo, sin embargo, éste todavía es suficiente para cubrir sin complicaciones los gastos financieros y la porción corriente de la deuda de largo plazo.
- **La vida de mina se redujo de 12 a 8 años.** La reducción responde a la disminución de las reservas debido a la reclasificación de 30.5 MM de toneladas de reservas a recursos en la Unidad de Cerro de Pasco, ya que la compañía no

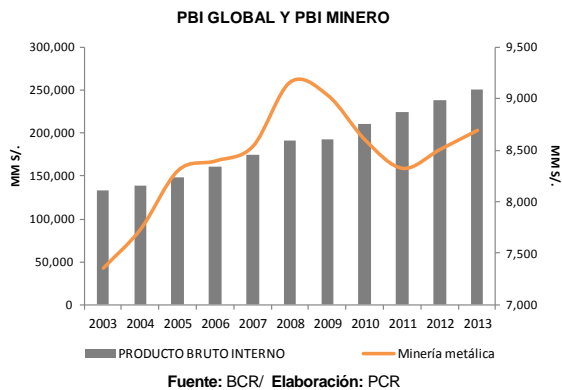
¹ BDO, sin salvedades.

posee el total de la propiedad urbana ubicada sobre las concesiones. En las unidades de Yauli y Chungar se han reducido 22% y 9% respectivamente debido a la aplicación más estricta de JORC. PCR considera que la reducción de vida de mina puede afectar el valor de la acción en el corto plazo debido a los menores flujos futuros esperados.

- **Presencia de alta volatilidad de los precios de los metales.** Los resultados económicos volátiles de China, principal importador de minerales del mundo; la posibilidad de la paralización de la administración federal, el ruido económico que trajo la reducción de los estímulos monetarios por parte de Estados Unidos y los buenos resultados de índices como el S&P 500 afectaron a los precios de los metales, al dólar y a las monedas emergentes. Así, el valor de las acciones de Volcan se encuentra bastante castigada por el mercado, VOLCAAC1 ha presentado un rendimiento negativo de 51.65% mientras que VOLCABC1 un rendimiento negativo de 55.98%. PCR considera que en el año no se presentarán incrementos importantes en el valor de los precios de metales ante una China debilitada y economías como la Americana y Europea con tendencia creciente pausada.

Sector

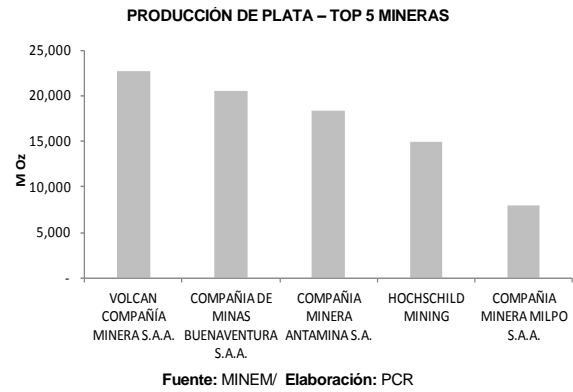
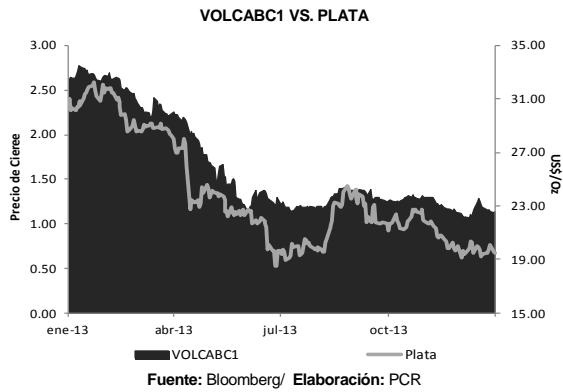
El Perú es un país minero por excelencia, se encuentra presente dentro del top 5 de productores de los principales metales a nivel mundial y cuenta con reservas competitivas. Además, ocupa el octavo puesto entre los países y regiones de destino en exploración minera según el SNL Minings & Metals y, según el Instituto Fraser, Perú mejoró tres posiciones en el índice mundial de países atractivos para la inversión minera al ubicarse en el puesto 37. La minería representa el 3.37% del PBI ascendiendo a S/.8,694 MM y el 55.06% de las exportaciones sumando US\$23,030 MM, las que se han quintuplicado en la última década siendo el cobre y el oro los principales minerales exportados, los cuales se han cuadruplicado y triplicado respectivamente durante la última década. Los principales destinos de las exportaciones mineras son China, Suiza, Estados Unidos y Canadá. Desde el 2012 se presenta una caída de las exportaciones mineras explicada por la caída de los precios de los metales, luego de la expansión que se presentó desde el 2009 hasta el 2011.



Los precios de los *comodities* durante el 2013 han mostrado alta volatilidad con tendencia a la baja debido a dos eventos principalmente. El primero, fue la posibilidad del inicio del retiro de estímulo monetario por parte de la FED, lo que afectó a los precios desde el 2T. El segundo factor fue la desaceleración de la economía China, que ha basado su crecimiento en pos de la inversión y le ha permitido lograr tasas de crecimiento de dos cifras los la última década en promedio, lo que le ha permitido el auge de la población urbana y un sostenido consumo interno, pero en la actualidad enfrenta problemas crediticios lo que requiere políticas para contrarrestar la desaceleración, en el 2013 la economía del país oriental se redujo a 7.5%. Es importante mencionar que China es el primer importador mundial de metales y concentra el 40% de las importaciones de cobre.

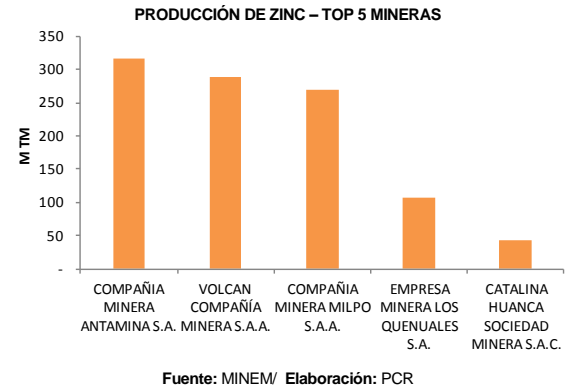
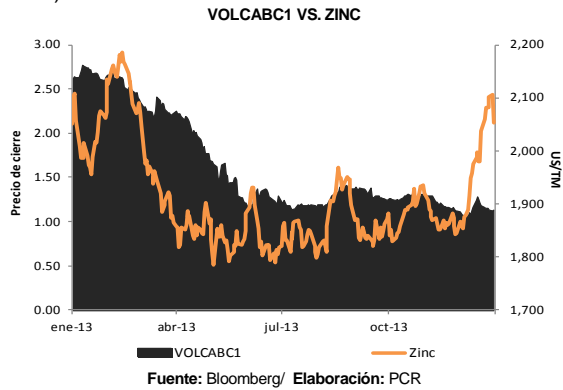
Plata

La plata es un metal precioso, el cual es muy escaso en estado natural, es por ello que se obtiene con el tratamiento de otros metales como el oro, plomo y zinc. Las características que posee es ser un buen conductor de electricidad, alta conductividad térmica, la capacidad para permitir el flujo de calor, no se oxida con el aire o agua. La principal industria que la utiliza es la electrónica y joyería. Debido a que es un metal precioso, sirve como metal de ahorro, inversión y refugio, en momentos de crisis. Es así que los *traders* juegan un papel importante en el precio de la plata. La producción mundial de plata sumó 921,709 MOz (+2.47% A/A) en donde el principal productor ha sido México con una producción de 190,479 MOz (+10.75% A/A). Perú ocupa el tercer lugar con una producción de 129,607 MOz (+5.56% A/A) y ocupa el segundo lugar en lo referente a reservas con 3,068,835 MOz (16.73% de la reserva mundial).



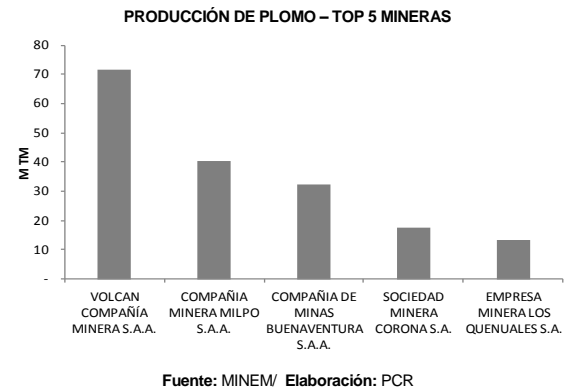
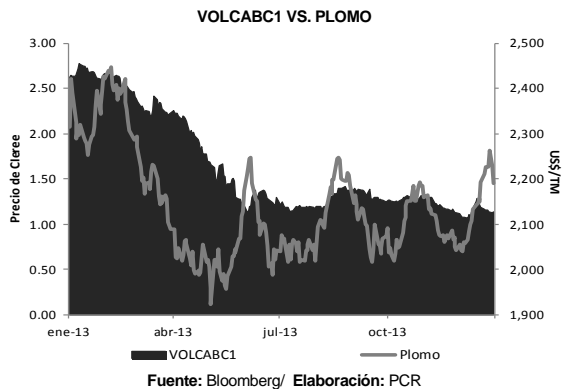
Zinc

El zinc es considerado un metal de transición, es altamente demandado debido al ser maleable, dúctil y de color gris. Las principales industrias que la utilizan son la metalúrgica, alimenticia, automotriz, aeroespacial y pinturas. Las funciones del metal en las industrias son el galvanizado de acero, aleación de metales, recubrimiento de metales, protector de metales, galvanizado de metales además es un excelente conductor del calor y la electricidad. La demanda depende del crecimiento de las industrias mencionadas y las posiciones de los *traders* de minerales. Durante el 2013, la producción mundial ascendió a 13,500 MTM, sin variación respecto al 2012, en el cual, China es el primer productor con 5,000 MTM (+2.04% A/A). Perú ocupa el tercer lugar con una producción de 1,351 MTM (+5.46% A/A) y ocupa la misma posición en las reservas con 24,000 MTM (9.60% de la reserva mundial).



Plomo

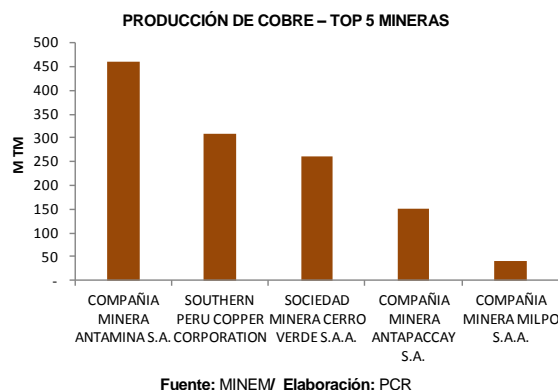
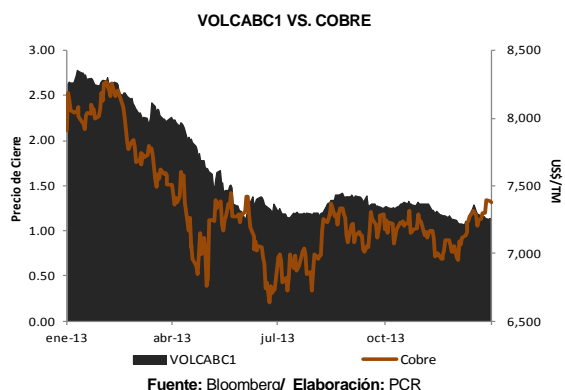
El plomo es un cristal incoloro que posee como característica el ser un oxidante muy estable y fuerte, se utiliza en gran medida en la fabricación de baterías. Las principales industrias que la utilizan son la automotriz, tecnología y maquinaria pesada. Las funciones del metal en las industrias son como estabilizador térmico del nylon y poliésteres, fabricación de cerillas, explosivos, pinturas de plomo y acumuladores de energía. La demanda del mineral depende del crecimiento de las industrias mencionadas. Durante el 2013, la producción mundial de plomo sumó 5,420 MTM (+4.84% A/A) siendo China el principal productor con una producción de 3,000 MTM (+7.14% A/A). Perú ocupa el cuarto lugar con una producción de 266 MTM (+6.92% A/A) y ocupa la misma posición en términos de reservas con 7.500 MTM (8.43% de la reserva mundial).



Cobre

El cobre es un metal base que tiene como característica principal el ser un buen conductor de energía eléctrica. Además, posee propiedades de ser buen conductor del calor. Las industrias que demandan el metal son tecnología, automotriz, transporte,

acuñación de monedas y construcción. Es importante mencionar que, los *traders* de *comodities* juegan un papel importante mediante la especulación, para la fijación del precio. La producción mundial de cobre durante el 2013 sumó 18,000 MTM (+6.51% A/A), en donde el principal productor ha sido Chile con 5,700 MTM (+4.97% A/A). Perú ocupa el tercer lugar con una producción de 1,380 MTM (+5.92% A/A) y ocupa la misma posición en términos de reservas con 70.000 MTM (10.14% de la reserva mundial).



Aspectos Fundamentales

Reseña

Volcan Compañía Minera S.A.A. (En Adelante Volcan) es una empresa minera diversificada y un importante productor global de zinc, plata y plomo la cual inició operaciones en el año de 1943, bajo el nombre 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 (1997) marcaría el inicio del proceso de expansión de la Empresa, el cual dio como resultado un crecimiento de 400% en su producción.

Las adquisiciones continuaron en los siguientes años, es así que en 1999, adquirió la Empresa Minera Paragsha S.A.C. perteneciente a Centromin Perú por un monto de US\$ 62 MM, la cual incluyó la operación minera Cerro de Pasco y ocho pequeñas centrales Hidroeléctricas: Baños I, II, III, IV y Chicrin I, II, III y IV, las mismas que sumaban 7.5 megavatios. Esta adquisición convirtió a Volcan en la compañía minera de zinc más grande del Perú; Durante el año 2000, adquirió Empresa Administradora Chungar S.A.C., así como la Empresa Explotadora de Vinchos Ltda. S.A.C., propietarios de las minas Ánimon y Vinchos, respectivamente. Con esta adquisición se incorporaron dos Centrales Hidroeléctricas adicionales: Francois y San Jose II, con un total de 2.2 MW.

Durante el año 2006 Volcan adquirió la mina Zoraida, de Minera Santa Clara y LLacsacocha S.A. En el 2007 adquirió el 100% de Compañía Minera El Pilar, propietaria de la mina El Pilar contigua a la mina y tajo de Cerro de Pasco. En ese mismo año, inició exploraciones en el proyecto de cobre Rondoni de Compañía Minera Vichaycocha. Finalmente, en el 2010, adquirió también Compañía Minera San Sebastián, cuyas concesiones mineras se ubican en las cercanías de Cerro de Pasco.

El 27 de enero de 2011, la Junta General de Accionistas de Volcan Compañía Minera S.A.A. aprobó la reorganización simple de la Unidad Minera Cerro de Pasco, la cual tuvo como objetivo 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 Compañía Minera S.A.A. recibió acciones que representan el 99.99% del capital social de Empresa Administradora Cerro S.A.C., actualmente subsidiaria de Volcan.

Accionistas

A diciembre 2013, la composición de accionistas de Volcan S.A.A. perteneciente a la serie "A" varió respecto a diciembre 2012, debido a que se realizó una transferencia por donación por parte de Greenville a otros titulares en marzo de 2013. Por otro lado, la composición de accionistas de la serie "B" se encuentra compuesta por Empresas Institucionales con participaciones mayores al 5% y otros accionistas que representan el 59.18%. Así, la serie "A" representa el 40.07% del total acciones de Volcan y el remanente a la serie "B".

ACCIONISTAS					
Accionistas	Serie	Participación	Accionistas	Serie	Participación
Familia Letts	A	46.96%	AFP Integra Fondo 2	B	15.02%
Empresa Minera Paragsha SA.C.	A	11.09%	AFP Prima Fondo 2	B	11.47%
Blue Streak International N.V.	A	8.38%	AFP Integra Fondo 3	B	7.69%
Sandown Resources S.A.	A	7.80%	AFP Prima Fondo 3	B	6.64%
Otros	A	25.83%	Otros	B	59.18%
Total		100.00%	Total		100.00%

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Directorio y Plana Gerencial

El 20 de diciembre de 2013, el señor Jorge Leoncio Murillo Núñez asume el cargo de Gerente Central de Finanzas, quien anteriormente ocupó el cargo de Gerente de Planeamiento Financiero por tres años. Adicional a ello, el 02 de abril de 2014, el señor Juan Rosado Gómez de la Torre asume el cargo de Gerente General de la empresa, quien anteriormente ocupó el cargo de Gerente General Adjunto desde mediados del año 2010.

COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO Y PRINCIPALES GERENCIAS			
Directorio		Gerencia	
José Picasso Salinas	Presidente	José de Romaña Letts	Director Ejecutivo
Felipe Osterling Parodi	Vicepresidente	Juan Rosado Gómez De La Torre	Gte. General
Madeleine Osterling Letts	Director	Jorge Murillo Núñez	Gte. Central de Finanzas
Daniel Mate Badenes	Director	Roberto Maldonado Astorga	Gte. Central de Operaciones
José Ignacio De Romaña Letts	Director	José Montoya Stahl	Gte. Central de Planeamiento
Pablo Moreyra Almenara	Director	Cesar Farfan Bernales	Gte. Exploraciones Regionales
Cristopher Eskdale	Director	David Brian Gleit	Gte. de Relaciones con Inversionistas
Irene Letts Colmenares De Romaña	Director	Felipe Injoque Espinoza	Gte. de Responsabilidad Social
José Bayly Letts	Director	Pedro Martínez Recio	Gte. Corp. de Proyectos e Invest.
		Alfonso Rebaza González	Gte. Legal
		Paolo Cabrejos Martin	Gerente Comercial
		Edgardo Zamora Pérez	Gte. Op. Yauli
		Jose Blanco Collao	Gte. Op. Chungar
		Jose Cuadros Obando	Gte. Op. Cerro de Pasco, San Sebastian y Vinchos

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

Desarrollos Recientes

- El 20 de marzo de 2014, en sesión de directorio se acordó el cambio de Gerente General. El señor Juan José Herrera Távora se desempeñó en el cargo hasta el 02 de abril de 2014 y fue reemplazado por el señor Juan Ignacio Rosado Gómez de la Torre, quien se desempeñaba como Gerente General Adjunto desde el 10 de junio de 2010.
- El 20 de marzo de 2014, en la Junta General de Accionistas, se acordó la distribución de utilidades por el ejercicio 2013 por S/.57.78MM como dividendo efectivo a razón de S/.0.015 por cada acción "A" y S/.0.01575 por cada acción clase "B". Además, se acordó la capitalización de S/.336.62 MM incrementándose el número de acciones tipo "A" a 1,633,414,553 y tipo "B" a 2,443,157,622.
- El 10 de diciembre de 2013, la calificadora de riesgo Standard & Poor's recorta la calificación para la deuda de largo plazo de Volcan Compañía Minera a BB+ desde BBB- con una perspectiva estable.
- El 4 de diciembre de 2013, en sesión de directorio, se acordó distribuir dividendos a cuenta de utilidades del ejercicio 2013 por S/.38.52MM a razón de S/0.01 por cada una de las acciones de la clase "A" y de S/.0.0105 por cada una de clase "B".
- El 20 de marzo de 2013, en la Junta de Accionistas Obligatoria anual, se acordó la distribución de utilidades por el ejercicio 2012 por S/. 105.05MM como dividendo en efectivo a razón de S/.0.03 por cada acción clase "A" y S/.0.0315 por cada acción clase "B". Además, se acordó la capitalización de S/.339.99 MM el cual se plasma en un incremento de S/.3,399.96MM a S/. 3.739. 96 MM con la emisión de 136,230.756 nuevas acciones clase "A" y 203,765,303 nuevas acciones tipo "B". Así, el nuevo monto de la cuenta es de 1,498,538,320 serie A y 2,241,418,329 serie B.
- En marzo de 2013, el accionista Greenville Overseas Investments Limited informó la transferencia por donación de un total de 638'916,263 acciones con derecho a voto Serie "A" de Volcan Compañía Minera S.A.A., representativas del 46,8996% de las acciones de dicha Serie "A" a favor de de la familia Letts, los que suscribieron un convenio de accionistas.
- En enero de 2013, la calificadora de riesgo Fitch Ratings ratificó la calificación de BBB- para la deuda de largo plazo de VOLCAN Compañía Minera, compuesta por US\$ 600 MM de Bonos Senior, con perspectiva estable.

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Volcan se dedica a la exploración, explotación, y beneficio de minerales por cuenta propia y de subsidiarias, correspondiéndoles la extracción, concentración y tratamiento. Así como la comercialización de todos los productos y concentrados.

La empresa opera en la zona central del país, posee 346 mil hectáreas concesionadas, cuatro unidades mineras (Yauli, Cerro de Pasco, Chungar y Alpamarca la cual inició su fase de prueba la quincena de marzo y las operaciones en el mes de abril), 10 minas, 7 plantas de concentración y una planta de lixiviación (Óxidos de plata). Adicionalmente, la empresa se ha enfocado en integrar las compañías adquiridas, poniendo énfasis en la reducción de los costos y el incremento de sus reservas y recursos. Así ha logrado posicionarse como uno de los principales productores de Zinc, Plomo y Plata en el país.

Es importante mencionar que la Unidad de Cerro de Pasco ingresó en una etapa de transformación en el 2013, luego de la paralización de la mina Raúl Rojas en diciembre de 2012, para enfocarse en nuevos proyectos como la Pared Oeste del Tajo Raúl Rojas y el de Óxidos de Plata. Este último, inició operaciones en el mes de abril de 2014, el cual posee una capacidad de tratamiento de 2,500 tpd, expandible a 4,000 tpd y cuenta con una vida inicial de 10 años. De igual manera, a mediados de marzo de 2014, se ha dado inicio a las operaciones en la unidad Alpamarca-Río Pallanga, la cual se mantenía detenida desde el 2010 debido al replanteamiento de la unidad. Alpamarca será en un inicio a tajo abierto y posteriormente subterráneo, mientras que Río

Pallanga se trabajará de manera subterránea. Es así que, la unidad posee vetas de plomo, zinc, plata y cobre, cuenta con una capacidad de 2,000 tdp, expandible a 3,000 tpd y una vida inicial de 11 años.

A pesar de la caída que sufrió la producción de Cerro de Pasco, las unidades mineras de Yauli y Chungar mostraron un mejor desempeño en términos de producción. Yauli registró una producción de 3,743MTM (+5.4% A/A), debido a la ampliación de la capacidad instalada de la planta Victoria y Andaychagua, con lo que la capacidad total de tratamiento en Yauli pasó a 10,500 TMS por día (+300 TMS por día con respecto al 2012), mientras que Chungar registró una producción de 1,827MTM (+12.7% A/A), debido al aumento de la capacidad instalada de Animón que se finalizó en junio de 2013 y pasó de 4,200 TMS por día a 5,200 TMS por día.

UNIDADES OPERATIVAS								
Unidad Minera	Mina	Tipo	Planta de Tratamiento	Capacidad (TMS por día)	Mineral Tratado (Miles de TM)			
					dic-12	dic-13	Variación	
Yauli	San Cristobal	Subterránea	Victoria	10,500	3,550	3,743	193	5.4%
	Andaychagua	Subterránea	Mahr Túnel					
	Ticlio	Subterránea	Andaychagua					
	Carahuacra	Subterránea						
Cerro de Pasco	Carahuacra Norte	Tajo abierto		2,500	2,656	840	-1,816	-68.4%
	Raul Rojas	Subterránea	Paragsha					
	Paragsha	Subterránea	San Expedito					
Chungar	Raul Rojas	Subterránea		5,200	1,621	1,827	206	12.7%
	Animon	Subterránea	Animon					
Total				18,200	7,827	6,410	-1,417	-18.1%

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

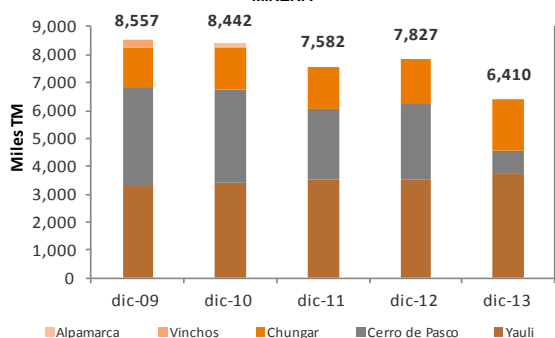
Durante el 2013, se ha tratado en conjunto 6,410MTM de mineral, lo que significó una reducción de -18.1% A/A con respecto al año anterior, debido a la paralización que sufrió la mina Raúl Rojas (tajo abierto), a la finalización de pruebas de flotación de pirritas de plata y al replanteamiento de la mina subterránea Paragsha, como consecuencia de un proceso de mejora tanto en eficiencia de costos como de tiempo.

PRODUCCIÓN DE FINOS										
Producto	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Total		Variación	
	dic-12	dic-13	dic-12	dic-13	dic-12	dic-13	dic-12	dic-13		
Zinc (TM)	153,789	158,656	45,811	19,198	96,908	101,780	296,508	279,634	-16,874	-5.7%
Plomo (TM)	30,648	31,411	18,520	9,125	23,325	26,898	72,493	67,434	-5,059	-7.0%
Plata (Miles Oz)	11,091	10,794	5,495	2,936	5,443	7,016	22,029	20,746	-1,283	-5.8%
Cobre (TM)	1,663	1,943	-	10	1,141	1,294	2,804	3,247	443	15.8%

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

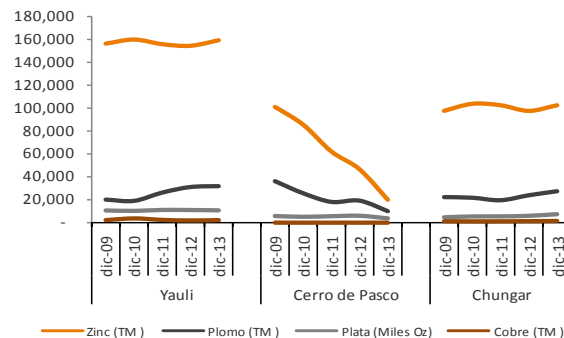
Respecto a la producción de finos, la unidad de Yauli ha presentado variaciones positivas en la producción de la mayoría de sus finos debido a las ampliaciones de las plantas Victoria y Andaychagua y a mejores metalurgias, a excepción de la plata que sumó 10,794 MOz (-2.7% A/A) como consecuencia de la menor ley de cabeza y menor recuperación metalúrgica de este metal. La unidad de Cerro de Pasco se vio afectada por la suspensión del tajo en diciembre 2012 y redimensionamiento de la mina subterránea. Finalmente, en la unidad de Chungar se presentan incrementos de la producción de todos los finos con fuertes variaciones positivas, debido a la ampliación de la planta Animón, por lo que la producción de plomo se ubicó en 26,898TM (+15.32% A/A), la plata en 7,016MOz (+28.90% A/A) y en el cobre en 1,294TM (+13.41% A/A).

EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE MINERAL TRATADO POR UNIDAD MINERA

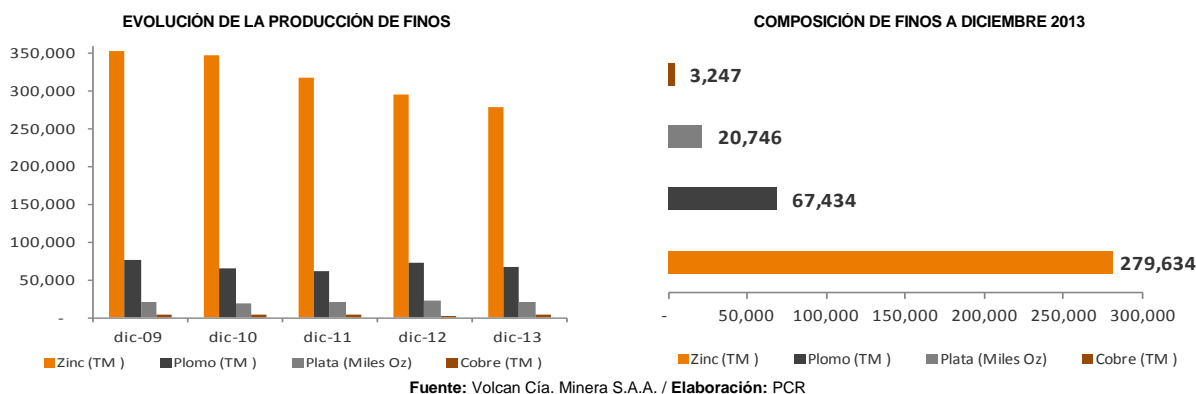


Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE FINOS POR UNIDAD MINERA



El cierre de la mina Raúl Rojas, de la unidad Cerro de Pasco, y el replanteamiento de la mina subterránea Paragsha han mermado la producción de finos de manera conjunta, es así que el zinc retrocedió a 279,634TM (-5.69% A/A), el plomo a 67,434TM (-6.98% A/A) y la plata a 20,746MOz (-5.82% A/A), a excepción del cobre que presentó una variación positiva de 3,247TM (+15.80%), debido a que este metal no era producido en la unidad Cerro de Pasco. El efecto de la paralización de la mina fue aminorado por la mayor producción de finos que se dio en Yauli y Chungar como resultado de la ampliación de sus plantas de tratamiento.



Reservas

De acuerdo con las normas internacionales establecidas por el Joint Ore Reserves Committee² (JORC) las reservas que presenta Volcan son:

RESERVAS							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Reservas (En miles TMS)	110,320	123,129	140,260	148,429	135,691	109,673	69,417
Vida Útil (años)	13	14	16	18	17	12	8
Ley de Cabeza							
% Cu	0.04	0.05	0.04	0.06	0.05	0.12	0.12
% Pb	1.5	1.3	1.3	1.15	1.12	1.05	0.97
% Zn	4.8	4.2	4	3.85	3.86	3.75	3.93
oz/TM Ag	3.3	3.1	2.9	3.05	3.23	3.23	3.98

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

Se presenta una variación negativa de 36.71% A/A en las reservas, debido a dos factores. El primero se circunscribe en la UEA Cerro de Pasco, en donde la compañía no posee la propiedad total del área urbana ubicada en la superficie de las concesiones ubicadas en la pared este del tajo abierto Raúl Rojas, por lo cual se sinceró 30.5 MM de toneladas a recursos. El segundo factor se presenta en las UEA de Yauli y Chungar en donde las reservas se redujeron 22% y 9% respectivamente por la aplicación más estricta del JORC, como la mejora del control de calidad, modelamiento y estimación de los recursos. Es así que, la vida útil de producción de la compañía se reduce a 8 años (-25% A/A).

Es importante mencionar que, de las 346 mil hectáreas concesionadas, solo el 24% concentran las reservas y recursos a diciembre del 2013, restando un buen margen para considerar nuevos proyectos en el futuro de la compañía.

Inversiones

Las inversiones totales aumentaron un 64.19% A/A debido a los proyectos de crecimiento, que presentaron una variación positiva de 295.84% A/A explicado por los desembolsos realizados tanto en la Planta de Óxidos de Plata en Cerro de Pasco como en la Unidad Alparmarca – Río Pallanga. Por otro lado, las inversiones en unidades operativas se redujeron 11.77% A/A y, en la misma línea, las inversiones en exploraciones regionales en -33.82% A/A. Estas reducciones se deben a la racionalización del gasto para preservar la caja y enfocarse en exploraciones de mayor potencial como Zoraida, Palma y Río Pallanga Noreste en medio de un contexto desfavorable para el precio de los metales.

INVERSIONES (MILES DE DÓLARES)			
	dic-12	dic-13	variación
Inversiones en Unidades Mineras	231,751	204,467	-11.77%
Exploraciones Regionales	12,464	8,249	-33.82%
Proyectos de crecimiento y Otros	81,270	321,700	295.84%
Total	325,485	534,416	64.19%

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

Es así que la compañía presenta una estrategia de crecimiento con nuevos proyectos en búsqueda de incrementar la producción de plata, diversificarse con mayor producción de cobre y oro manteniendo similares niveles de zinc y plomo.

PROYECTOS MINEROS						
	Proyecto	Etapa	Puesta en Marcha	Capex (US\$ MM)	Producción Anual	Metales
Nuevas Operaciones	Óxidos de Plata - Cerro	Operación	1T 2014	237	2,500 -tpd	3 - 5 MM Oz Ag
	Alparmarca - Río Pallanga	Operación	1T 2014	170	2,000 tpd	3.5 MM Oz Ag
Proyectos mineros de CP y LP	Polimetálicos Pared Oeste	Factibilidad	Por definir	Por definir	3,000 tpd	37k TM Zn/ 1.2 MM Oz Ag
	Oyama - Yauli	Factibilidad	Por definir	Por definir	1,500 tpd	4k TM Cu / 1.2 MM Oz Ag
	Zoraida - Yauli	Factibilidad	Por definir	Por definir	1,500 tpd	9k TM Zn / 0.64 MM Oz Ag
	Pirritas de Plata - Cerro	Estudios	Por definir	Por definir	Por definir	Por definir

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

² JORC es un código para informar sobre Recursos Minerales y Reservas de Mena, el cual establece estándares mínimos, recomendaciones y normas para la información pública de resultados de exploraciones, recursos minerales y reservas de mena.

Adicional a ello, Volcan también contempla proyectos como Río Pallanga y Palma y Zoraida, las cuales son de menor envergadura, es por ello, que no se descarta la adquisición de minas con operaciones en marcha, en etapa temprana o realizar Joint Ventures.

PROYECTOS BROWNFIELD Y GREENFIELD EN FASE AVANZADA			
	Proyecto	Etapa	Metales
Brownfield	Zoraida (B)- Yauli	Avanzado	Ag-Zn-Pb
	Oyama - Yauli	Avanzado	Cu-Ag
	Islay - Chungar	Avanzado	Ag-Zn-Pb
	Río Pallanga - Alpamarca	Avanzado	Ag-Zn-Pb
Greenfield	Palmas - Lima	Avanzado	Ag-Zn-Pb

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

Análisis Financiero

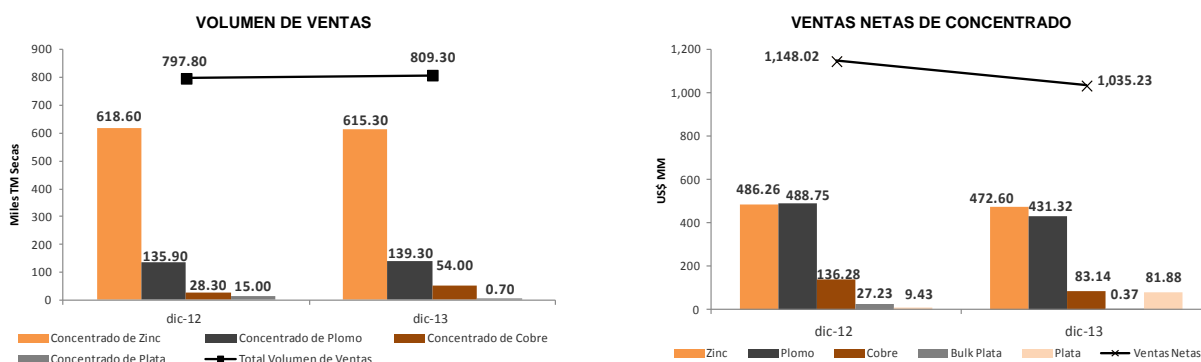
Eficiencia Operativa

Al cierre del 2013, los ingresos ascienden a US\$ 1,162.82MM (-1.3% A/A) debido principalmente a la caída de los precios de los metales que concentra la compañía. Esto, a pesar que se presentaron ingresos de instrumentos financieros por US\$ 127.28MM (+622.43% A/A) sustentado en la liquidación de instrumentos de cobertura extraordinarios y ordinarios de precios de plata. Además, el volumen de ventas se incrementó a 809.30M TM (+1.44% A/A) con una participación del 17.76% de concentrados de terceros (13.86% a DIC2012), lo que brinda a la empresa menor margen en comparación a la comercialización de concentrados propios.

En cuanto al volumen de ventas, los concentrados de zinc y plomo que representan 76.03% (615.30M TM) y 17.21% (139.30M TM) respectivamente, no presentaron fuertes variaciones (0.53% y 2.50%). No obstante, los dos concentrados que presentaron fuertes variaciones en el volumen fueron el cobre y la plata; es así que el volumen de concentrado de cobre presentó una fuerte variación positiva de 90.81% A/A al incrementarse a 54M TM y el concentrado de plata tuvo una fuerte caída de 95.33% ubicándose en 0.70M TM. Si bien la caída de algunos concentrados se explica por la paralización de la mina Raúl Rojas, esta fue mitigada por la ampliación de las plantas en Yauli y Chungar. En término del total de las Ventas, el zinc posee el 44.20% de participación, el plomo 40.34%, seguido del cobre 7.66%, luego la plata (7.66%) y por último Bulk Plata 0.03%.

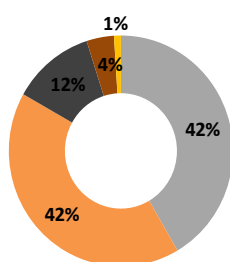
En términos de ingreso por tipo de metal, tanto la plata como el zinc representan el 42%, se observa un incremento en la participación del zinc (37% DIC2012) y un deterioro en la participación de la plata (50% DIC2012), esta reducción responde al menor precio del metal precioso, que en promedio del año, se redujo en -23.40% respecto al 2012. Por su parte, el plomo presentó un aumento registrando una participación del 12% (9% a DIC2012), el cobre pasó de una participación 3% a 4%, y el oro mantiene una participación sin variaciones (1% de participación de ingresos por mineral a DIC2013 y DIC2012). Por área geográfica, referente a las ventas netas de concentrados, el Perú representa el 55.56% (67.20% DIC2012), Asia el 23.38% (8.29% DIC2012), Europa el 15.86% (2.37% DIC2012) y América con el 7% (21.97 DIC2012). La alta participación de la plata en los ingresos responden a que los concentrado de zinc, plomo y cobre poseen contenido de plata, por el cual, la empresa percibe ingresos.

De las unidades con las que cuenta Volcan a diciembre del 2013, es Yauli la que aporta más en términos de venta con un 58% (54% a DIC 2012), le sigue Chungar con el 33% (27% a DIC2012) y Cerro de Pasco con 9% (19% a DIC 2012). Asimismo, se observa una mayor participación de las unidades en compensación a la unidad de Cerro de Pasco, debido a la ampliación de las plantas de concentración y la reformulación en Cerro de Pasco.



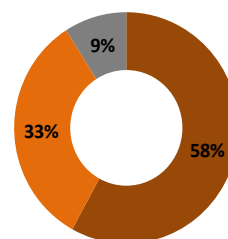
Fuente: Volcan Cia. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

VENTAS POR METAL (US\$)



■ Plata ■ Zinc ■ Plomo ■ Cobre ■ Oro

VENTAS POR UNIDAD MINERA (US\$)



■ Yauli ■ Chungar ■ Cerro

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

A nivel operativo, el margen se ubicó en 23.04%, menor al presentado en el 2012, 30.31%, ubicándose en US\$267.93 MM (-24.99% A/A), por lo que también afectó el EBITDA que sumó US\$385.76MM (-19.32% A/A), El menor nivel operativo obtenido es explicado por el incremento de los gastos operativos a US\$107.08 MM (+12.99 A/A) y al mayor costo de ventas que sumó US\$791.43 MM (+7.45%). El incremento de los gastos operativos se derivan del (i) mayor gasto de ventas a US\$46,27 MM (+3.98%) por el mayor volumen de venta, que comprenden tarifas de transporte más altas y mayores costos de fletes y almacenamiento; (ii) el mayor gasto de administración a US\$60.81 MM (+3.25% A/A) por mayores primas en las pólizas de seguros patrimoniales y por concepto de comunicaciones. Respecto al costo de ventas, este se incrementó a US\$791.43 MM (+7.45% A/A), explicado por la mayor compra de concentrados de terceros por US\$55.11 MM sumando US\$188.37 MM (+41.36% A/A) lo que ha generado el menor margen a la compañía y los gastos extraordinarios por US\$17.08 MM relacionados principalmente al programa de incentivos para la reducción de personal en la Unidad de Cerro de Pasco.

Es importante mencionar que los costos de producción absolutos³ se han reducido de US\$445.2 MM a US\$412.3 MM debido a mejoras en los métodos de minado, revisión del número y alcance de los servicios de empresas especializadas, la paralización de obras menores y el cierre de la mina Raúl Rojas. Así, se presenta menores costos de producción unitarios en Chungar de US\$59.9 TM a US\$56.9 TM y en Vinchos de US\$64.4 TM a US\$50.1 TM. En la unidad de Cerro de Pasco se presenta un incremento del costo de producción unitario de US\$41.1 a US\$96.3 debido a la paralización de operaciones en la mina Raúl Rojas lo que genera una importante reducción de volumen tratado e incrementa el costo de producción unitario. También, se presenta una pequeña variación positiva del costo unitario en Yauli de US\$65.8 TM a US\$66.25 TM, pero se presenta una reducción en el 4T de 10.7% (vs. 4T2012), debido a la ampliación de las plantas concentradoras y optimización de los métodos de explotación.

Rendimiento Financiero

La utilidad neta se ubicó en US\$173.36 MM (-17.82% A/A) y en términos de margen se redujo de 17.90% a 14.91% debido específicamente al menor resultado operativo obtenido, puesto que los gastos financieros presentaron una reducción sumando US\$12.11 MM (-52.47% A/A).

Liquidez

Al cierre del 2013, el indicador general de liquidez se ubica en 1.61 veces (2.58 veces a diciembre 2012), pero a Diciembre de 2011 se encontraba en 1.58 veces, este cambio es resultado del ingreso de efectivo proveniente de la emisión de bonos corporativos a inicios del 2012. La reducción del indicador a diciembre del 2013 se debe a la disminución del activo corriente en US\$203.33 MM (-18.44% A/A) como consecuencia de la ejecución de los proyectos que mantiene en cartera y por otro lado al incremento del pasivo corriente a US\$559.16 MM (+30.9% A/A) debido al incremento de cuentas por pagar comerciales a US\$248.93 MM (+17.33%) y otras cuentas por pagar que suman US\$202.11 MM (+14.07%).

Cabe indicar que, la cuenta caja y bancos se ha reducido considerablemente de US\$574.86 MM a US\$182.86 MM debido a la entrada de la parte final de los proyectos de Óxidos de Plata y la unidad Alpamarca – Río Alpamarca que iniciaron operaciones en el mes de abril del 2014. Es importante mencionar que, las otras cuentas por cobrar (45.87% del activo corriente) han crecido a US\$385.52 MM (+45.87% A/A), y ha ido aumentando año a año asociadas al crédito por impuesto a la renta e IGV debido a que las compras gravadas fueron mayores a las ventas gravadas (excluyendo exportaciones); la empresa ha incrementado de 12.17% a 17.75% la comercialización de concentrados de terceros del volumen total de ventas; préstamos a terceros y por los anticipos otorgados a contratistas por los proyectos en los que ha incursionado la empresa para su crecimiento. En lo referente a las cuentas por cobrar comerciales, estas han sumado US\$139.91 MM (+21.95% A/A) y refieren a sus clientes nacionales y extranjeros. Es importante anotar que, entre los tres principales clientes de la compañía, representan el 66% del total de las ventas (69% en el 2012).

³ El costo de producción reportado es el costo propio de producción, el cual no incluye los costos de compra de concentrados y mineral de terceros, ni los costos extraordinarios por liquidación de personal.

La rotación de cuentas por cobrar se ha incrementado al pasar de 35 a 43 días en comparación a diciembre 2012. Por su parte, la rotación de cuentas por pagar se han visto incrementadas al pasar de 57 en diciembre del 2012 a 77 días en el 2013; es así que se presenta una tendencia de incrementar el periodo de pago en los cinco años de análisis. En cuanto al manejo de sus inventarios, la rotación ha mejorado ligeramente de 36 a 34 días en comparación a diciembre 2012, debido a la compra de concentrados a terceros. En conclusión, el ciclo operativo de la empresa ha mejorado, ya que se ha reducido de 14 días a 0 días, lo que muestra mayor eficiencia.

Considerando las cuentas más líquidas⁴, Volcan posee un ratio de 0.58 veces, siendo este el menor monto registrado desde 2006, debido a las inversiones realizadas en CAPEX. Así, el capital de trabajo se ha reducido de US\$675.48 MM a US\$340.17 MM.

Solvencia

A raíz de la emisión de bonos internacionales, la estructura de capital de Volcan cambió incrementando la participación de terceros. Así, el total pasivo pasó de representar el 30.43% en diciembre 2011 a 49.33% a diciembre 2013 del activo.

El 26 de enero de 2012, en el marco de una emisión internacional de bonos bajo la Regla 144A y la Regulación S de la United States Securities Act de 1933, se llegaron a colocar bonos corporativos bullet hasta por US\$ 600 MM, en un plazo de 10 años y a una tasa de interés fija anual de 5.375%, que paga cada seis meses y se encuentra irrevocable e incondicionalmente garantizada por las subsidiarias Empresa Administradora Chungar S.A.C. y Empresa Administradora Cerro S.A.C. Cerca de US\$500 MM se han utilizado en los proyectos de crecimiento, incrementando el CAPEX de la compañía, y el remanente se utilizará para financiar el plan de inversiones a fin de incrementar la producción, principalmente de plata y cobre, y para desarrollar proyectos de generación de energía en los siguientes cinco años.

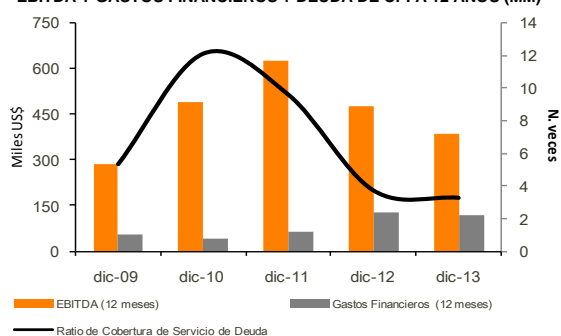
A diciembre 2013, la empresa concentra sus activos en la parte no corriente, el cual representa el 69.11% del total activos (58.28% a DIC2012), ubicándose en US\$2,011.91 MM (+30.60% A/A) debido al incremento de activo fijo neto a US\$1,030,05 MM (+55.86%) efecto de las inversiones en los proyectos de Óxidos de Plata y la unidad Alpamarca – Rio Pallanga. Además, se produjo una variación positiva en los costos de exploración y evaluación minera neto a US\$865.06 MM (+16.22% A/A) debido al incremento de los costos de exploración, desarrollo y desbroce diferido, y al cierre de minas.

El pasivo no corriente representa el 61.06% del total pasivo, en el cual se encuentra las obligaciones financieras, con un gran componente de los bonos emitidos el año pasado. La principal cuenta que ha presentado una variación positiva son las provisiones por cierre de minas, las cuales sumaron US\$95.66 MM (+78.38% A/A), explicado por el incremento en las unidades de Carahuacra, San Cristobal, Andaychagua, entre otras. Además, se presenta un aumento en otros pasivos financieros por un monto de US\$5.90 MM que corresponde a la parte no corriente de las cuentas por pagar de los instrumentos derivados de cobertura. La empresa posee derivados para reducir el riesgo por fluctuación de los precios de los metales, principalmente coberturas, instrumentos como swaps, opciones de compra y venta y collares de opciones.

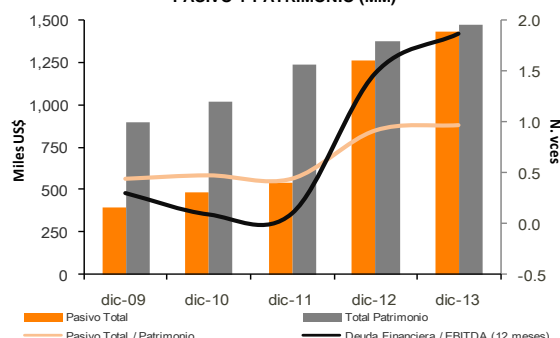
El ratio de cobertura de servicio deuda anual que presenta Volcan es de 3.27 veces (3.73 veces a DIC2012), debido al menor EBITDA del ejercicio, que sumó US\$385.76MM (-19.32% A/A). La empresa posee holgura para cubrir su servicio de deuda. Por el lado, su *payback*, deuda financiera/EBITDA (12 meses) se encuentra en 1.87 veces (1.48 veces a DIC2012) efecto del menor resultado operativo.

A diciembre del 2013, el patrimonio aumentó a US\$1,475.13 (+7.13% A/A) debido en parte al movimiento del capital social que se ubicó en US\$1,427.77 (+11.30% A/A), ya que el 20 de marzo de 2013, en Junta Anual de Accionistas, se aprobó incrementar el capital, mediante la capitalización de utilidades por US\$144.99 MM, y la distribución de dividendos correspondiente a utilidades del ejercicio 2012 por US\$40.21 MM. Permitiendo mantener la palanca patrimonial ligeramente mayor a diciembre 2012 (0.97 veces vs 0.92 veces), pero aún solvente.

EBITDA Y GASTOS FINANCIEROS + DEUDA DE CP. A 12 AÑOS (MM)



PASIVO Y PATRIMONIO (MM)

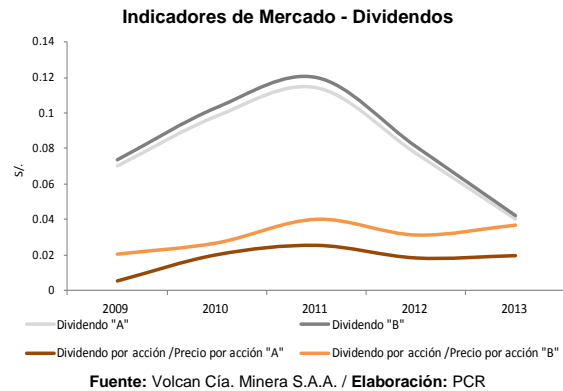
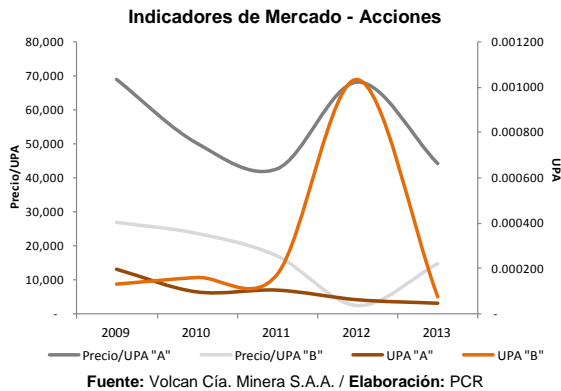


Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

⁴ (Caja y bancos + cuentas por cobrar) / Pasivo corriente

Características de los Instrumentos

Volcan presenta dos tipos de acciones, la serie A y la serie B, al cierre de 2013, el número de acciones en circulación entre los dos tipos ascienden a 3,739,956,649. La subsidiaria Empresa Minera Paragsha S.A.C. es titular de 166,687,652 acciones comunes de la clase "A" y 11,224,621 acciones comunes clase "B". la subsidiaria Empresa Administradora Chungar S.A.C. es titular de 21,497,214 acciones comunes clase "A". Por último, la subsidiaria Compañía Minera Alparmarca S.A.C. es titular de 9,422 acciones comunes clase "A". Es importante mencionar que Volcan a parte de cotizar en la Bolsa de Valores de Lima, también cotiza en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile y en la Bolsa de Madrid de Labitex. La compañía presenta los siguientes indicadores históricos respecto a sus acciones y dividendos.



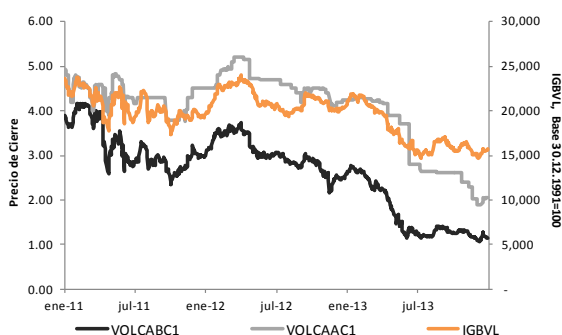
Acción Común Serie A:

Las acciones de tipo A otorgan el derecho a voto en la junta de accionistas. Al 31 de diciembre de 2013, el número de acciones en circulación registran 1,498,538,320 acciones y tiene un valor nominal de S/.1.00 cada una. Estas acciones otorgan derecho a voto a sus tenedores. Además, las acciones comunes de clase "A" se cotizan en S/2.05 (S/4.24 a DIC2012); desde el 2011 a la actualidad, el precio promedio ha sido de S/4.05, con una desviación de S/0.82 y un Beta de 0.2873, se debe destacar que la acción es poco líquida, debido a la naturaleza de la acción que recae en el control de la compañía. Además, presenta un coeficiente de correlación de 0.2035 con el IGBVL. Los datos nos indican que las acciones de la serie A poseen menor riesgo que el mercado y baja correlación con la misma.

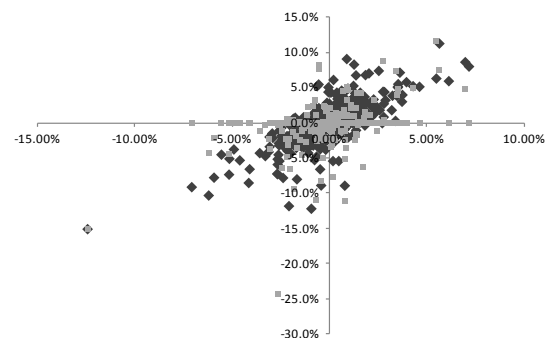
Acción Común Serie B:

La acción de tipo B no otorgan el derecho a voto, pero sí prelación al momento de recibir dividendos, que no son acumulables. Al 31 de diciembre de 2013, estas totalizan 2,241,418,329 acciones y tiene un valor nominal de S/. 1.00 cada una. Además, las acciones comunes de clase "B" se cotizan en S/1.14 (S/ 2.59 a DIC2012); desde el 2011 a la actualidad, el precio promedio ha sido de S/2.62 con una desviación estándar de 0.85 y un Beta de 1.2508. Además, presenta un coeficiente de correlación de 0.74 con el IGBVL. Los datos nos indican que las acciones de la serie B poseen mayor riesgo que el mercado y presenta una alta correlación con la misma. Se verifica si analizamos los siguientes gráficos:

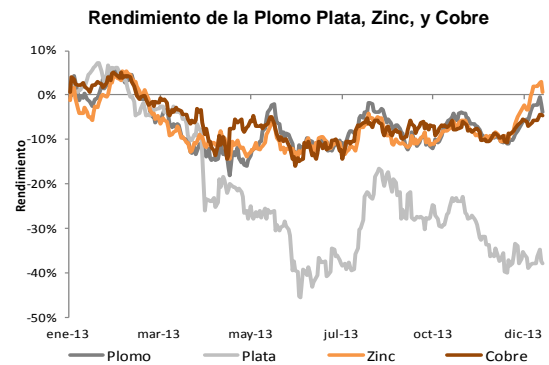
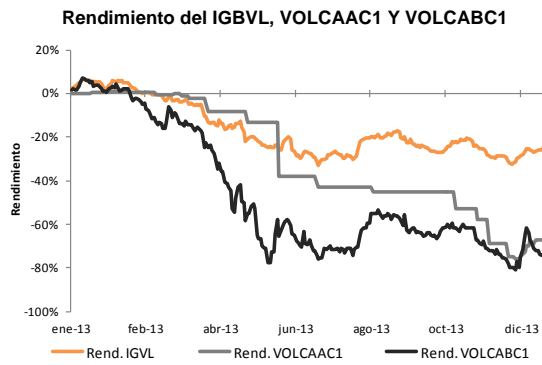
Evolución de la acción VOLCAAC1 VOLCABC1 y el IGBVL



Beta de la acción VOLCAAC1 VOLCABC1



A diciembre 2013 tanto el IGBVL, el VOLCAAC1 como VOLCABC1 han presentado rendimientos negativos de 23.63%, 51.65% y 55.98% respectivamente. Esto, debido a que en el 2013, los precios de los *comotidies* no han sido favorables y el IGBVL se encuentra compuesto en gran medida por acciones mineras, es por ello, que a diciembre de 2013, todas se encuentran castigadas.



Política de Dividendos

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

DIVIDENDO POR ACCIÓN				
Fecha de Entrega	Serie A		Serie B	
	Efectivo S/.	En Acciones	Efectivo S/.	En Acciones
abr-12	0.0571		0.006	
may-12		9.01%		9.01%
nov-12	0.02		0.021	
abr-13	0.003		0.0315	
jun-13		10.00%		10.00%
ene-13	0.001		0.0105	

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

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A Y SUBSIDIARIAS (MILES DE DÓLARES)					
Balance General	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13
Activo Corriente	353,190	479,358	544,359	1,102,667	899,338
Activo Corriente Prueba Ácida	275,130	408,430	446,814	983,923	791,103
Activo No Corriente	934,872	1,022,208	1,236,438	1,540,546	2,011,908
Activo Total	1,288,062	1,501,566	1,780,797	2,643,213	2,911,246
Pasivo Corriente	207,600	327,986	344,379	427,180	559,164
Pasivo No Corriente	183,945	152,824	197,525	839,091	876,955
Pasivo Total	391,545	480,810	541,904	1,266,271	1,436,119
Total Patrimonio	896,517	1,020,756	1,238,893	1,376,942	1,475,127
Deuda Financiera	84,674	42,911	60,503	706,145	720,571
Corto Plazo	48,674	37,450	45,538	92,903	108,127
Largo Plazo	36,000	5,461	14,965	613,242	612,444
Estado de Ganancias y Pérdidas					
Ventas Netas	662,477	980,600	1,211,614	1,178,403	1,162,823
Costo de ventas	361,684	503,768	613,698	736,567	791,433
Utilidad Bruta	300,793	476,832	597,916	441,836	371,390
Utilidad Operativa	217,425	381,265	510,355	357,177	267,933
Gastos Financieros	4,573	2,982	19,354	35,444	23,824
Utilidad Neta	170,229	253,414	328,900	210,950	173,360
EBITDA y Cobertura					
Total Ingresos (12 meses)	662,477	980,600	1,211,614	1,178,403	1,162,823
Costos de Ventas (12 meses)	361,684	503,768	613,698	736,567	791,433
Utilidad Neta (12 meses)	170,229	253,414	328,900	210,950	173,360
Margen neto (acum. en el periodo)	25.70%	25.84%	27.15%	17.90%	14.91%
EBIT (12 meses)	217,425	381,265	510,355	357,177	267,933
EBITDA (12 meses)	284,325	490,420	623,732	478,130	385,756
Gastos Financieros (12 meses)	53,247	40,432	64,892	128,347	117,927
EBIT / Gastos Financieros (12 meses)	4.08	9.43	7.86	2.78	2.27
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	5.34	12.13	9.61	3.73	3.27
Solvencia					
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.22	0.09	0.11	0.56	0.50
Pasivo Total / Patrimonio	0.44	0.47	0.44	0.92	0.97
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	0.30	0.09	0.10	1.48	1.87
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	1.38	0.98	0.87	2.65	3.72
Rentabilidad					
ROA (12 meses)	13.22%	16.88%	18.47%	7.98%	5.95%
ROE (12 meses)	18.99%	24.83%	26.55%	15.32%	11.75%
Margen Bruto (12 meses)	45.40%	48.63%	49.35%	42.75%	35.62%
Margen Operativo (12 meses)	32.82%	38.88%	42.12%	35.52%	27.92%
Margen Neto (12 meses)	25.70%	25.84%	27.15%	23.13%	17.78%
Liquidez					
Liquidez General	1.70	1.46	1.58	2.58	1.61
Prueba Ácida	1.33	1.25	1.30	2.30	1.41
Capital de Trabajo	145,590	151,372	199,980	675,487	340,174
Rotación					
Rotación de cuentas por cobrar	54	61	38	35	43
Rotación de cuentas por pagar	34	38	44	57	77
Rotación de inventarios	40	26	29	36	34
Ciclo Operativo	60	49	23	14	0
Indicadores de Mercado					
UPA "A"	0.000200	0.000097	0.000105	0.000062	0.000046
UPA "B"	0.000133	0.000163	0.000176	0.001035	0.000077
Precio/UPA "A"	69,147.78	50,258.85	42,671.95	68,337.68	44,225.38
Precio/UPA "B"	26,831.03	23,605.00	16,992.51	2,501.38	14,739.37
Dividendo "A"	0.07	0.0982	0.1142	0.0771	0.04
Dividendo "B"	0.0735	0.1031	0.12	0.081	0.042
Dividendo por acción /Precio por acción "A"	0.0051	0.0200	0.0254	0.0182	0.0195
Dividendo por acción /Precio por acción "B"	0.0205	0.0268	0.0401	0.0313	0.0368
Valor libros a Valor de mercado "A"	0.000025	0.000067	0.000074	0.000080	0.000161
Valor libros a Valor de mercado "B"	0.000131	0.000114	0.000148	0.001737	0.000384

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