

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

Fecha de comité: 30 de diciembre del 2014 con EEFF ¹ al 30 de septiembre del 2014		Sector Minero, Perú
Aspecto o Instrumento Clasificado	Clasificación	Perspectiva
Acciones Comunes Serie A	Primera Clase, Nivel 1	Negativa
Acciones Comunes Serie B	Primera Clase, Nivel 1	Negativa
Equipo de Análisis		
Marvin Duran mduran@ratingspcr.com	Fiorella Domínguez S. fdominguez@ratingspcr.com	(511) 208.2530

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 de Primera Clase, Nivel 1 a las Acciones comunes Serie A y Serie B de Volcan Compañía Minera S.A.A. La decisión se sustenta en la mejora del resultado minero como consecuencia del inicio de las operaciones de Alpamarca – Río Pallanga y el aporte de Óxidos de Plata, así como los esfuerzos por parte de la compañía en la reducción de los costos y a la variedad de minerales que concentra, lo que le permite sopesar la volatilidad de los precios de los mismos; sin embargo, la calificación también recoge la reducción de los márgenes y el descenso del EBITDA, ambos afectados por el rendimiento negativo del negocio de trading, que sumado a los mayores préstamos corrientes, desmejoraron los indicadores del solvencia, los cuales todavía se muestran en niveles adecuados.

La perspectiva se mantiene negativa debido a la volatilidad de la cotización de los minerales, en especial el precio de la plata (commodity que ha presentado niveles mínimos en su precio), lo que podría afectar aún más los márgenes deteriorados.

Resumen Ejecutivo

- **Mejora del resultado minero fue opacado por el rendimiento negativo del negocio de trading.** El inicio de operaciones de Alpamarca – Río Pallanga junto al aporte de Óxidos de Plata, han permitido a la compañía reflejar un cambio de tendencia en sus resultados mineros, pero este comportamiento favorable fue mitigado por las pérdidas en el negocio de comercialización de concentrados de terceros. Lo mencionado presionó al margen operativo, lo cual generó la reducción de los niveles de coberturas manteniéndose todavía en niveles adecuados. Se debe mencionar que la empresa ha decidido limitar la comercialización de concentrados de terceros comprometiéndose a solo cumplir con los compromisos pactados previamente. A futuro, la empresa continuará con el negocio de comercialización de terceros, pero de manera independiente al negocio minero, para no afectar los márgenes de este último.
- **El proyecto de Óxidos de Plata se estabilizará en los siguientes periodos.** Al finalizar el mes de septiembre del presente año, el proyecto se encuentra trabajando al 50%, en los meses siguientes, se continuará con la fase de pruebas a fin de realizar ajustes y lograr alcanzar su capacidad de producción de 2,500 tpd.
- **La variedad de minerales que concentra ha beneficiado a la compañía.** El mejor desempeño del zinc ha ayudado a mitigar en alguna medida los bajos precios de la plata. Las perspectivas del zinc son favorables los siguientes años debido al cierre de algunas minas importantes, lo que podría seguir impulsado el precio en el mediano plazo. Por otro lado, la plata podría afectar aún más a la compañía, debido al contexto desfavorable en el corto y mediano plazo.
- **Reducción del cash cost.** La compañía ha logrado reducir los costos de producción por tonelada métrica (US\$/TM), en sus tres UM y presenta un costo inicial bajo en Alpamarca – Río Pallanga. Esta reducción va en línea con el plan de reducción de costos operativos como los programas de eficiencia energética, reducción de costos de mantenimiento y racionalización de los costos de área de soporte. La empresa espera ejecutar reducciones adicionales de costos ante la caída del precio de la plata.
- **La vida de mina se redujo de 12 a 8 años, lo que aminoró los flujos futuros esperados.** La reducción respondió 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 posee el total de la propiedad urbana ubicada sobre las concesiones. En las unidades de Yauli y Chungar se redujeron 22% y 9% respectivamente debido a la aplicación más estricta de JORC. Durante el 2014, la compañía se ha enfocado en recuperar y expandir el nivel de reservas, presentando resultados iniciales promisorios, del cual se dará más detalle en la memoria anual 2014.

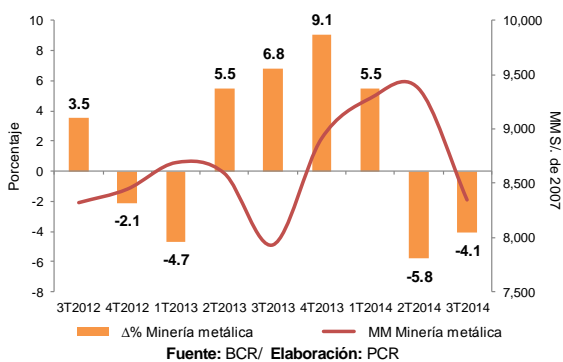
¹ No auditados

Sector

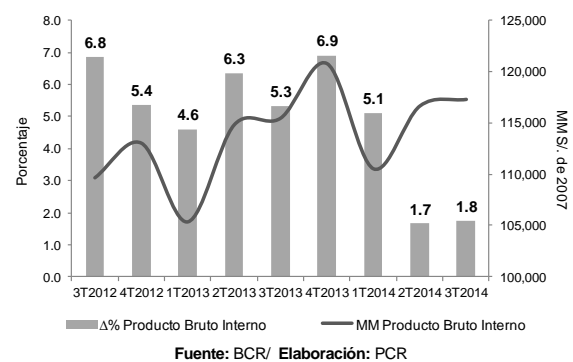
El Perú es un país minero por excelencia y se encuentra dentro de los Top 5 productores de los principales metales a nivel mundial. Además, en el año 2013, ocupó el octavo puesto entre los países y regiones de destino en exploración minera según el SNL Minings & Metals y, según el Instituto Fraser, Perú mejoró tres posiciones en el índice mundial de países atractivos para la inversión minera al ubicarse en el puesto 37.

En lo que va del año 2014, el sector minero ha presentado decrecimiento como consecuencia de la normalización de la política monetaria de Estados Unidos, la lenta recuperación de la Eurozona y la ralentización del crecimiento de China (principal importadores de metales del mundo), los que aunados impactaron a los precios internacionales de los metales. A lo mencionado, se le agrega la interdicción de la extracción de oro en región de Madre de Dios y las menores leyes en Antamina. Así, durante los nueve primeros meses del año, el crecimiento ha sido de -1.6%. Para el 2015 y 2016 las perspectivas son más favorables asociada a la mayor producción de Antamina, los proyectos de Constancia, Toromocho y Cerro Verde. Sin embargo, los retrasos y complicaciones en las operaciones podrían afectar las perspectivas. Desde enero de 2014, el sector minero influye con más fuerza el comportamiento de la economía peruana, ya que se realizó el cambio de año base con una mayor participación de este sector.

EVOLUCIÓN DEL PBI MINERO NETO Y VARIACIONES PORCENTUALES



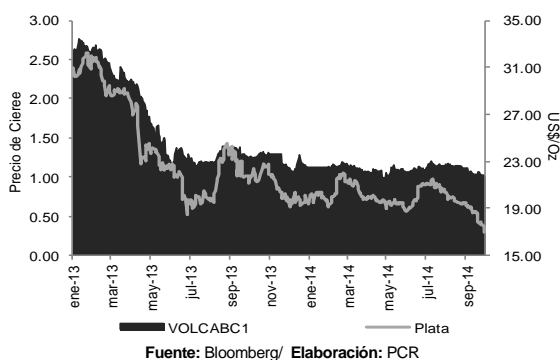
EVOLUCIÓN DEL PBI Y VARIACIONES PORCENTUALES



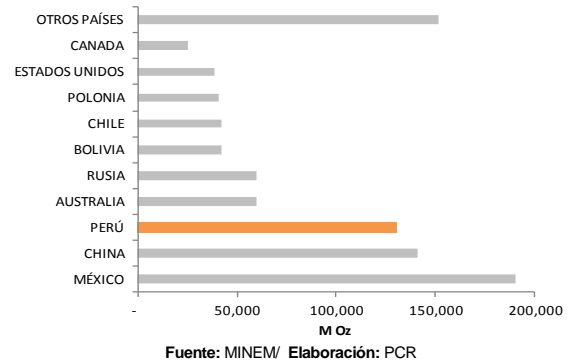
Plata

En el 2013, la plata presentó una estrepitosa caída cercana al 36%, esta variación se debió a las especulaciones del inicio del retiro monetario por parte de la FED. Durante el 2014, el precio de la plata ha lateralizado entre los US\$ 21 y US\$19 por onza, hasta la quincena de septiembre en donde rompe su nivel de soporte y finaliza el mes en US\$/Oz 16.97. La caída responde a los datos positivos económicos de EEUU, los cuales fortalecen al dólar, encareciendo a los commodity que cotizan en esa moneda, como la plata. A ello se le suma las fortalezas de las bolsas, las cuales a diferencias de los commodity, brindan dividendos. El contexto genera una senda más propicia hacia la baja del metal precioso.

VOLCABC1 VS. PLATA

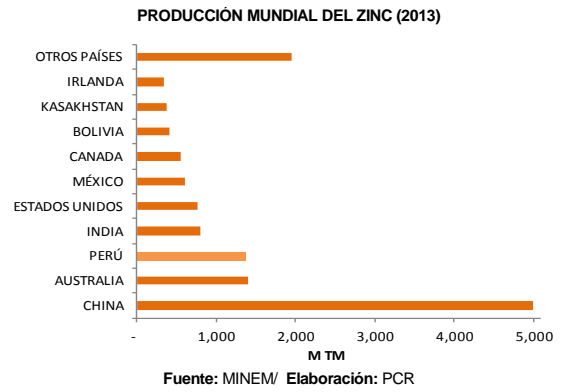
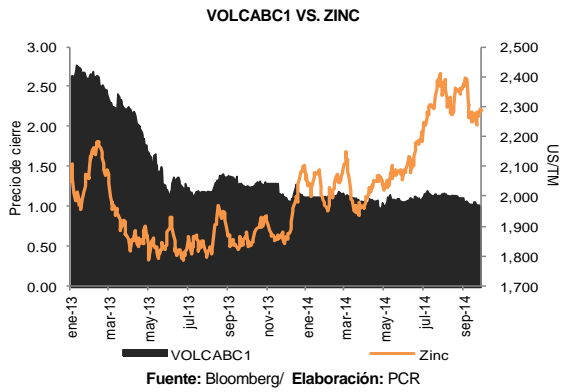


PRODUCCIÓN MUNDIAL DE PLATA (2013)



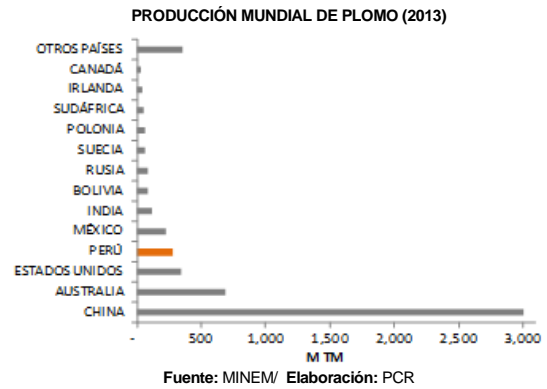
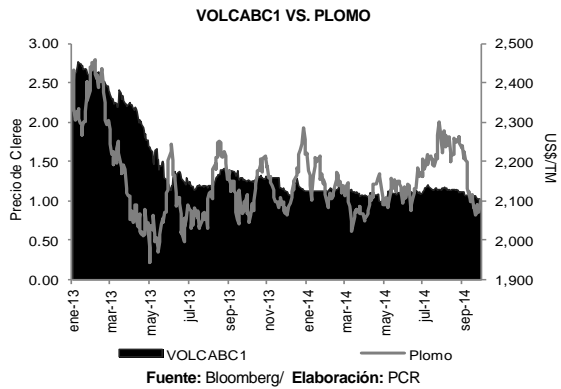
Zinc

Durante el 3T14 el crecimiento sostenido del zinc que presentaba desde mediados del 2013 -- como consecuencia de las expectativas de menor oferta los siguientes 5 años debido al cierre de minas importantes como MMG's Century -- se ha ralentizado por las señales de desaceleración de la economía China, principal importador de metales del mundo. A pesar de ello, las perspectivas son favorables para el crecimiento del precio del metal. Durante el tercer trimestre del 2014, el precio promedio del zinc fue de US\$/TM 2,311, superior al presentado en el año previo cuando se ubicó en US\$/TM 1,860.



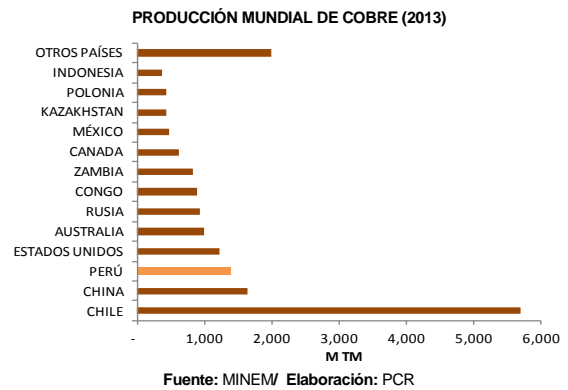
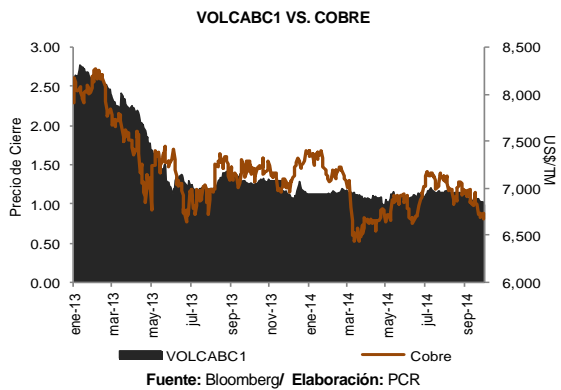
Plomo

Durante los nueve primeros meses del año, según el ILZSG², la oferta del metal excedió a la oferta, a pesar del incremento de los inventarios en el LME. Este comportamiento se debe al nerviosismo por el menor crecimiento de China, el cual, el gobierno oriental ha proyectado en una tasa de 7.5%. Las perspectivas indican que la oferta continuará excediendo a la demanda en moderados niveles durante el 2015. Durante el tercer trimestre del 2014, el precio promedio del plomo fue de US\$/TM 2,183, ligeramente superior a los US\$2,103 del similar periodo el año previo.



Cobre

A finales del primer trimestre del año, se presentó una importante caída del precio del cobre ante la posibilidad de mayores niveles de producción por parte de Glencore Xtrata, pero al no materializarse, el cobre logró reducir parte de sus pérdidas durante el segundo trimestre del año. Durante el tercer trimestre, el cobre mostró un comportamiento descendente por temores de desaceleración de demanda de China y el incremento de inventarios en las principales bolsas del mundo. Durante el 3T14, el precio promedio se ubicó en US\$/TM 6,992, menor al presentado el año previo, cuando se ubicó en US\$/TM 7,079.



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

² International Lead and Zinc Study Group.

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 el año 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 Chicrín 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, Directorio y Estructura Administrativa

A septiembre 2014, la composición de accionistas de Volcan S.A.A. perteneciente a la serie "A" se encuentra compuesta mayoritariamente por la familia Letts y en menor medida de la Empresa Minera Paragsha y entre otros. Por otro lado, la composición de accionistas de la serie "B" se encuentra dividida por Empresas Institucionales con participaciones mayores al 5% y por otros accionistas que representan el 60.07%. Así, la serie "A" representa el 40.07% del total acciones de Volcan y el remanente está compuesto por la serie "B".

ACCIONISTAS (SEPTIEMBRE 2013)							
Accionistas		Serie	Participación	Accionistas		Serie	Participación
Familia Letts	A	46.96%	AFP Integra	Fondo 2	B	15.02%	
Empresa Minera Paragsha S.A.C.	A	11.09%	AFP Prima	Fondo 2	B	11.56%	
Blue Streak International N.V.	A	8.38%	AFP Integra	Fondo 3	B	6.71%	
Sandown Resources S.A.	A	7.80%	AFP Prima	Fondo 3	B	6.64%	
Otros	A	25.83%	Otros		B	60.07%	
Total		100.00%	Total			100.00%	

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

El 30 de agosto de 2014, acaeció el fallecimiento del señor Felipe Osterling Parodi, vicepresidente del directorio. Es por ello que, el 24 de septiembre de 2014, se designa como director a Felipe Estanislao Osterling Letts. Además, se eligió como Vicepresidente del Directorio a José Ignacio de Romaña Letts. Así, el comité ejecutivo ha quedado conformado por: José Picasso, quien lo presidirá; José Ignacio De Romaña, Christopher Eskdale y José Bayly Letts.

COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO Y PRINCIPALES GERENCIAS			
Directorio		Gerencia	
José Picasso Salinas	Presidente	Juan Rosado Gómez De La Torre	Gte. General
José Ignacio De Romaña Letts	Vicepresidente	Jorge Murillo Núñez	Gte. Central de Finanzas
Christopher Eskdale	Director	Roberto Maldonado Astorga	Gte. Central de Operaciones
José Bayly Letts	Director	José Montoya Stahl	Gte. Central de Planeamiento
Felipe Estanislao Osterling Letts	Director	Cesar Farfan Bernaldes	Gte. Exploraciones Regionales
Pablo Moreyra Almenara	Director	David Brian Gleit	Gte. de Relaciones con Inversionistas
Madeleine Osterling Letts	Director	Felipe Injoque Espinoza	Gte. de Responsabilidad Social
Irene Letts Colmenares De Romaña	Director	Pedro Martínez Recio	Gte. Corp. de Proyectos e Invest.
Daniel Mate Badenes	Director	Alfonso Rebaza González	Gte. Legal
		Paolo Cabrejos Martín	Gte. 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 Cia. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Desarrollos Recientes

- El 1 de julio de 2014, la empresa Administradora Chungar, subsidiaria de Volcan Compañía Minera, adquirió de Trevali Renewable Energy Inc el 100% de las acciones de "Compañía Hidroeléctrica Tingo S.A." por el precio de US\$13.50MM.
- El 9 de junio de 2014, la empresa Administradora Chungar, subsidiaria de Volcan Compañía Minera, suscribió con Odebrecht Energía del Perú un contrato de compra-venta, mediante el cual ha vendido por el monto de US\$ 31.50 MM el 100% de las acciones de su subsidiaria Compañía Energética del Centro, titular del proyecto "Central Hidroeléctrica Belo Horizonte".

- El 20 de marzo de 2014, en sesión de directorio se acordó el cambio de Gerente General. El señor Juan José Herrera Távara 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. Los cuales se hicieron efectivo en el mes de abril de 2014.

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 y cuatro unidades mineras: Yauli, Cerro de Pasco, Chungar y Alpamarca - Río Pallanga. Esta última, inició su fase de prueba en la quincena de marzo del presente año y las operaciones en el mes de abril. Así, la compañía posee 10 minas, 7 plantas de concentración y una planta de lixiviación (Óxidos de plata). Adicionalmente, Volcan se ha enfocado en integrar las compañías adquiridas, reducción de los costos, optimización del uso de energía y, la reposición y expansión de la base de reservas y recursos. De esta manera, la empresa desea lograr mantenerse como líder global en la producción de zinc, plata y plomo.

De las unidades mineras que actualmente mantiene Volcan, **Cerro de Pasco** ha venido reduciendo su producción los últimos años debido a dos causas principalmente. La primera se debe a que en diciembre 2012 se puso fin a la producción del tajo abierto Raúl Rojas dado que no se puede explotar más allá del límite de la Pared Este con la ciudad de Pasco aunado a que los precios de los minerales no posibilitan un desarrollo adicional. El segundo motivo, refiere al agotamiento de los cuerpos mineralizados que presenta la mina subterránea Paragsha, del cual la producción actual proviene principalmente de recuperaciones y remanentes que sin alternativas de exploración adicional genera altos costos operativos sumados a un minado convencional y de mayor riesgo operativo. Es así que la compañía se ha enfocado en nuevos proyectos como la Pared Oeste del Tajo Raúl Rojas, Piritas de Cu y Ag, Stockpiles de Piritas de Ag y el de Óxidos de Plata. Este último, inició operaciones en el mes de abril de 2014 y la estabilización de planta se extenderá durante los siguientes periodos, debido a demoras y ajustes que deben de realizar para lograr un producto mejorado; así, a septiembre ha logrado 514 mil OzAg y 166 Oz/Au. Este proyecto posee una capacidad de tratamiento de 2,500 tpd, expandible a 4,000 tpd y cuenta con una vida de mina de 16 años y será el principal driver que permitirá el incremento de la producción de plata para la compañía. De igual manera, a mediados de marzo 2014, la compañía culminó la construcción de la planta Alpamarca ubicada en la **Unidad Minera Alpamarca-Río Pallanga** la cual viene trabajando desde la segunda quincena de abril del 2014, la UM procesa 2,300 tpd (115% de su capacidad) produciendo aproximadamente 250 mil Oz/Ag mensual. Alpamarca será en un inicio a tajo abierto y posteriormente subterráneo, mientras que en Río Pallanga se trabaja de manera subterránea. La unidad posee vetas de plomo, zinc, plata y cobre, cuenta con una capacidad de 2,000 tpd, expandible a 3,000 tpd y una vida inicial de 11 años.

UNIDADES OPERATIVAS						Mineral Tratado (Miles de TM)		
Unidad Minera	Mina	Tipo	Planta de Tratamiento	Capacidad (TMS por día)	sep-14	sep-13	Variación	
Yauli	San Cristóbal	Subterránea	Victoria	10,500	2,843	2,786	57	2.05%
	Andaychagua	Subterránea	Mahr Túnel					
	Ticlio	Subterránea	Andaychagua					
	Carahuacra	Subterránea						
	Carahuacra Norte	Tajo abierto						
Cerro de Pasco	Paragsha	Subterránea	Paragsha	2,500	541	617	-76	-12.32%
	Raul Rojas	Tajo abierto	San Exedito					
Chungar	Animón	Subterránea	Animón	5,200	1,466	1,336	130	9.73%
	Islay	Subterránea						
Alpamarca - Río Pallanga	Alpamarca	Tajo abierto		2,000	390	0	390	
	Río Pallanga	Subterránea						
Óxidos de Plata*	Stockpiles			2,500	121	0	121	
Total				22,700	5,361	4,739	622	13.13%

*Óxidos de Plata se encuentra dentro de UM Cerro de Pasco, la cual aún no produce a más del 50% de su capacidad
Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

En relación al volumen tratado durante los primeros nueve meses del año, este se incrementó a 5,361.00 MTM (+13.13% A/A), debido a la ampliaciones de planta en la UM Chungar y Yauli durante el 2013, pero de sobremanera efecto del inicio de operaciones de Alpamarca – Río Pallanga -- la cual se encuentra operando a 2,300 tpd -- y Óxidos de Plata, la cual se espera se estabilice en los siguientes periodos (al término del 3T14 opera al 50% de su capacidad).

El menor aporte de Cerro de Pasco, responden a los menores aportes de la mina subterránea Paragsha, de la mina Islay de Chungar y de la mina Vinchos, los que fueron compensados parciamente por el mineral de stockpiles de Cerro de Pasco.

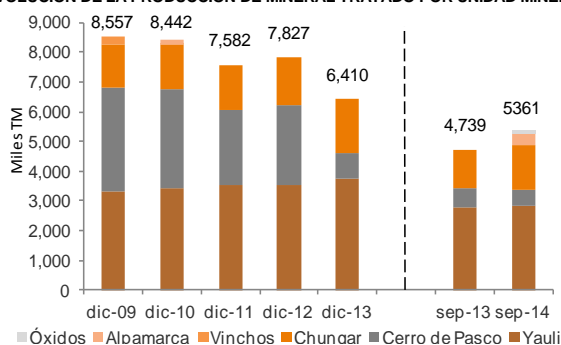
PRODUCCIÓN DE FINOS (Acumulado)

Producto	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alpamarca- Río Pallanga		Óxidos de Plata		Total		Variación	
	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13
Zinc (TM)	115,900	117,675	10,000	14,756	77,500	73,864	4,100	-	-	-	207,500	206,295	1,205	0.58%
Plomo (TM)	16,200	23,897	4,400	6,983	19,300	19,984	2,700	-	-	-	42,600	50,864	-8,264	-16.25%
Plata (M Oz)	8,538	8,070	1,301	2,059	4,483	5,203	1,565	-	514	-	16,401	15,332	1,069	6.97%
Cobre (TM)	1,600	1,316	-	-	900	915	100	-	-	-	2,600	2,231	369	16.54%

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

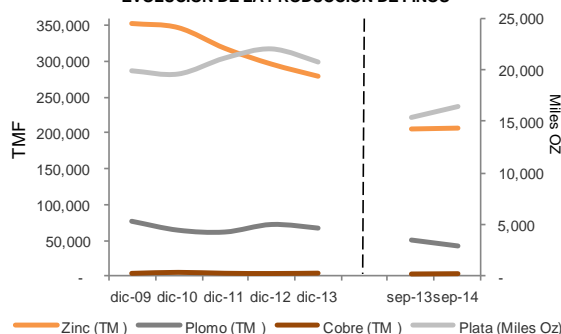
Respecto a la producción de finos, se observa que las operaciones de Alpamarca y el aporte de la planta de Óxidos aunado a la mayor producción de Yauli – debido al mayor aporte de la mina Andaychagua – lograron una mayor producción de finos de plata (+6.97% A/A). Por otro lado, se presenta una importante caída del zinc (-16.25% A/A) y del plomo (-16.25% A/A), debido a la menor producción de Cerro de Pasco y la reducción del tratamiento de mineral de terceros con alta ley de plomo en Yauli. Por otro lado, la mayor producción de plomo (+16.54%) es efecto principalmente por la mayor recuperación en la planta Victoria, luego de la instalación de un nuevo circuito de separación de plomo-cobre.

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



Energía

Por el lado de la energía que utiliza la compañía para soportar las actividades, la estrategia se encuentra enmarcada en enfocar sus inversiones en proyectos de crecimiento como centrales hidroeléctricas (C.H.) ubicadas cerca a sus operaciones. Es así que, cuenta con 10 C.H. en Chungar, que en conjunto presentan una potencia instalada de 22 MW y con una C.H. ubicada en Huanchor con una potencia instalada de 20 MW. En lo que va del 2014, la compañía realizó la venta de la C.H. Belo Horizonte y adquirió la C.H. Tingo de 1.25 MW de potencia y 82 KM de líneas de transmisión de 22.90 y 50 kV. En un futuro, esta central, será ampliada a un mínimo de 8.8 MW y abastecerá exclusivamente a la Unidad Alpamarca - Río Pallanga. Lo resaltante en el 3T14 es la concesión para la C.H. Rucuy de 20 MW, el cual se encuentra ubicado en la provincia de Huaral. El cual, se tiene previsto ingrese en operación comercial en diciembre 2015. Adicional a lo mencionado, en julio del presente año se lanzó el Programa de Eficiencia Energética, en línea a las medidas adoptadas para afrontar los menores precios internacionales de los metales. Estas eficiencias en energía, se estiman logren ahorros por US\$4.0 MM en los primeros dos años del programa.

Inversiones

Al término de los primeros nueve meses del 2014, las inversiones se han reducido a 275.9MM (-22.02% A/A), sometidas por las menores inversiones en mina e infraestructura y áreas de soporte. Además, se presenta un fuerte descenso en las inversiones de crecimiento (32.87% A/A), como consecuencia del fuerte gasto destinado a la Planta de Óxidos y la UM Alpamarca el similar periodo el año previo. Es importante mencionar que, a partir del 2T se han presentado inversiones en el proyecto C.H. de Rucuy y en la línea de transmisión de 220 kV Parasha – Francoise. Para el 2015, se espera que las inversiones se reduzcan en un 30%.

INVERSIONES

Inversiones Consolidadas (MM US\$)	sep-14	sep-13	Variación	
Unidades Operativas	136	147.3	-11.30	-7.67%
Exploración y Desarrollo	9.2	9.8	-0.60	-6.12%
Desarrollo	42.6	40.3	2.30	5.71%
Plantas y Relaveras	43.2	39.5	3.70	9.37%
Mina e Infraestructura	29.4	41.6	-12.20	-29.33%
Energía	5.1	6.4	-1.30	-20.31%
Soporte y Otros	6.6	9.8	-3.20	-32.65%
Exploraciones Regionales	5.3	6	-0.70	-11.67%
Crecimiento y Otros	134.6	200.5	-65.90	-32.87%
Total	275.9	353.8	-77.90	-22.02%

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

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, y así reducir el riesgo ante las fluctuaciones de los precios.

PROYECTOS MINEROS

Proyecto	Etap	Puesta en Marcha	Capex (US\$ MM)	Producción Anual	Metales
Proyectos mineros de CP y LP	Polimetálicos Pared Oeste	Factibilidad	2 años	Por definir	37k TM Zn/ 1.2 MM Oz Ag
	Oyama - Yauli	Factibilidad	Por definir	Por definir	4k TM Cu / 0.34 MM Oz Ag
	Zoraida - Yauli	Factibilidad	Por definir	Por definir	9k TM Zn / 0.64 MM Oz Ag
	Piritas de Plata - Cerro	Factibilidad	Por definir	Por definir	Por definir

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

Adicional a ello, Volcan también contempla proyectos como Islay, Río Pallanga y Oyama, 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	Etapas	Metales
Brownfield	Islay - Chungar	Desarrollo	Ag-Zn-Pb
	Río Pallanga - Alpamarca	Desarrollo	Ag-Zn-Pb
	Oyama - Yauli	Factibilidad	Cu-Ag
	Zoraida 1 -Yauli	Factibilidad	Ag-Zn-Pb
	Alpamarca (profundización)	Desarrollo	Ag-Zn-Pb
Greenfield	Palmas - Lima	Estim. Rec.	Ag-Zn-Pb
	Rondoni - Acejar - Huánuco	Stand-by	Cu

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

Reservas³

De acuerdo con las normas internacionales establecidas por el Joint Ore Reserves Committee⁴ (JORC) las reservas que presentó Volcan fueron:

	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 exhibe 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 situada 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 presentó 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 redujo a 8 años desde los 12 años presentados en el 2012. Durante el 2014, la compañía se ha enfocado en recuperar y expandir el nivel de reservas, presentando resultados iniciales promisorios, del cual se dará más detalle en la memoria anual 2014.

Se debe indicar 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.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

Para realizar un mejor análisis de los resultados de la compañía, se debe de examinar por separado el negocio minero y el de trading, ya que los beneficios y márgenes que brindan cada uno es diferenciado.

Para los primeros nueve meses del año, las ventas del negocio minero descendieron a US\$586.7MM (-US\$157.7MM; -21% A/A), a pesar de presentar mejores volúmenes de venta de finos de plata y similares niveles de zinc debido al inicio de operaciones de la nueva unidad de Alpamarca. Este importante descenso se debe a (i) los ingresos de coberturas por US\$110.5 MM en el 2T13, que aportaron a septiembre 2013 ingresos de coberturas por US\$100.1MM, a diferencia de la pérdida por coberturas que se reflejó a septiembre 2014 con -US\$0.4MM. (ii) La fuerte caída del precio de la plata en 19.8%, en promedio a 20.0 USD/Oz, respecto a similar periodo del año previo y (iii) los menores volúmenes de tratamiento de mineral con alta ley de plomo que eran tratadas en Yauli.

A nivel operativo, el margen descendió a 15.4% desde los 29.3% exhibidos a septiembre 2013, de igual manera, la utilidad se redujo a US\$90.1MM (-US\$128.2MM; -58.7% A/A). Esta desmejora responde principalmente a los menores ingresos, ya que a pesar del mayor nivel de tratamiento de minerales –inicio de operaciones de Alpamarca, lo que incrementa el costo propio de producción e incremento de la depreciación–, el costo de venta se redujo a US\$446.5MM (-US\$10.1MM; -2.2% A/A), debido a la menor compra de mineral, reducción de los costos extraordinarios y la menor desacumulación de inventarios propios. Además, los gastos se redujeron, como los gastos administrativos a US\$39.5MM (-US\$4.2MM; -9.6% A/A), asociados a las medidas implementadas por la empresa para mitigar el impacto de la caída de los precios de los metales como menores asesorías, estudios de abogados, entre otros. Similar comportamiento se observa en los gastos de ventas que disminuyeron a US\$ 24.8MM (-US\$ 2.1MM; -8.0% A/A), originado por el cambio en la estructura del transporte dado que se presenta una menor tarifa unitaria a través del ferrocarril en contraste del transporte en camiones, por ello, para este periodo, el transporte de concentrados vía ferrocarril fue mayor hacia el Puerto del Callao que el transporte en camiones. Por último,

³ Información actualizada anualmente.

⁴ 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.

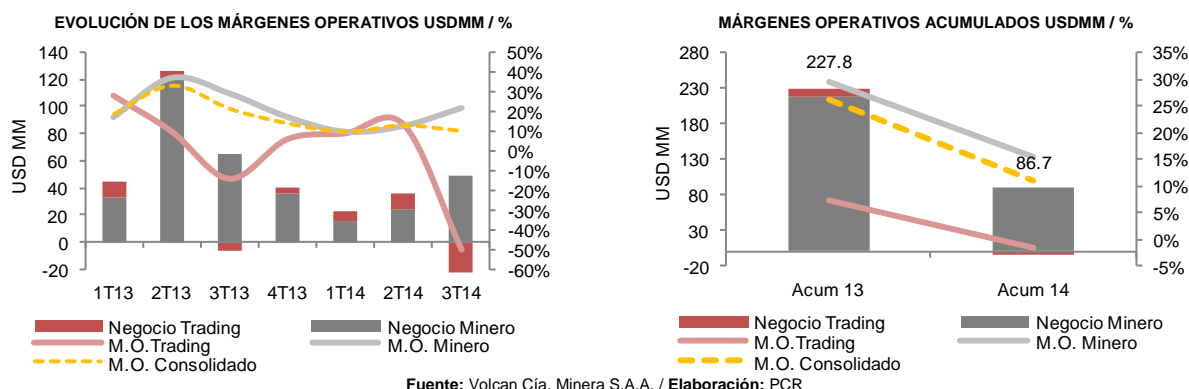
se observa otros ingresos por US\$14.2MM (+US\$13.1MM; +1,265.9% A/A), impulsado por la venta de la C.H. Belo Horizonte en junio 2014.

Respecto al negocio de comercialización de concentrados de terceros, las ventas netas se elevaron fuertemente a US\$208.2MM (+US\$76.8MM; +58.5% A/A), representando el 26.19% de las ventas consolidadas (15.34% a septiembre 2013). El crecimiento se sustentó en el mayor volumen de venta del zinc (+194.0% A/A) y del plomo (+123.8% A/A), lo que se tradujo en la variación positiva de las ventas a US\$203.5MM desde los US\$ 111.6MM (+81.5% A/A) obtenidos en similar periodo del año anterior. La diferencia de US\$ 4.6MM, se sustenta en los ajustes, los cuales están asociados principalmente a la cobertura propia del negocio de trading que permita garantizar una utilidad, aunque es posible que se presenten pérdidas. Así, a pesar de haber incrementado las ventas en este negocio, las coberturas se han reducido a US\$5.9MM desde los US\$19.8MM generados a septiembre 2013. El impacto de la reducción se presentó en el 3T14, como se apreciará más adelante en el presente informe. Es por ello que, el resultado de las coberturas se debe analizar en un periodo más amplio.

A nivel operativo, el margen descendió a -1.6% desde los 7.3% mostrados a septiembre 2013. En la misma línea, la utilidad se aminoró a -US\$3.3MM desde los US\$9.5MM a septiembre 2013. Este resultado desfavorable responde principalmente a los menores ingresos por coberturas, seguidos del incremento de la acumulación de inventarios de terceros y los gastos de ventas. Si bien, el costo de ventas se incrementó, este se elevó en menor medida que las ventas netas. Los gastos de ventas se acrecentaron en 136.0% de US\$4.4MM a US\$10.4MM, efecto del mayor volumen de concentrados vendidos, los cuales demandan mayores gastos en fletes y embarque.

Al consolidar ambos negocios (Minero y Trading), se ostenta ingresos netos por US\$794.8MM (-US\$81.0MM; -9.2% A/A), en donde se puede observar un ligero crecimiento de las ventas a US\$802.4MM (+US\$21.6MM; +2.8% A/A), pero son las coberturas que se aminoraron a US\$5.5MM desde los US\$119.9MM, las que explican el descenso de los ingresos netos.

Así, a nivel operativo, el margen descendió a 10.9% desde el 26.0% reflejado a septiembre 2013, de igual manera, la utilidad se redujo a US\$86.7MM (-US\$141.0MM; -61.9% A/A). Este descenso se explica principalmente por los menores ingresos, el incremento del costo de venta a US\$640.1MM (+US\$73.5MM; +12.8% A/A), debido al crecimiento del costo propio de producción y mayor depreciación (activación de las operaciones de Alpamarca y la mayor extracción en Yauli), mayores compras de concentrados y crecimiento de los gastos de ventas, este último afectado por los mayores fletes y gastos de embarque asociados a la venta de terceros. Para un mejor análisis se decidió descomponer los márgenes por trimestre.



Los márgenes indican que el negocio minero exhibió una desmejora continua a causa de la caída del precio de la plata desde el 3T13 -- luego del fuerte ingreso por coberturas en el 2T13 -- hasta el 3T14, en donde se muestra un cambio de tendencia, gracias al inicio de operaciones de Alpamarca y el aporte de Óxidos de Plata. Por el lado del negocio de trading, se muestran pérdidas en el 3T13 y 3T14. En el primer caso, la acumulación de inventarios incrementó el costo y afectó a los resultados; mientras que, en el 3T14, la pérdida por coberturas por US\$13.5MM fue lo que impactó a los márgenes, **siendo este el principal driver para la obtención de un resultado favorable en el negocio de trading**. En el 3T14, el margen del negocio minero fue de 21.7% y el margen de trading se ubicó en -50.0%, lo cual, a nivel consolidado, **deterioraron el buen desempeño del negocio minero**. Otro aspecto a resaltar son los márgenes diferenciados de ambos negocios, con un margen superior y más estable el negocio minero y un margen menor y más volátil el negocio de trading. En septiembre de 2014, el comité ejecutivo de la compañía decidió limitar el negocio de comercialización de concentrados, comprometiéndose a solo cumplir con los contratos pactados previamente. Así, en el 2015 se lograría que el negocio se reduzca aproximadamente a la cuarta parte de lo que se venía comercializando. **A futuro, la empresa continuará con el negocio de comercialización de terceros, pero de manera independiente al negocio minero, para no afectar los márgenes de este último.**

Como consecuencia de lo expuesto, el EBITDA se redujo a US\$172.25MM (-US\$143.64MM; -45.47%A/A), a pesar del incremento de la D&A a US\$143.55MM (+US\$25.73; +29.20% A/A), por la puesta en marcha de Alpamarca – Río Pallanga. En la misma línea, el EBITDA (12 meses) decreció a US\$242.12MM (-US\$551.90MM; -69.51% A/A), influenciado por la menor D&A (12 meses) que se ubicó en US\$143.55MM (-US\$65.51MM; -31.33% A/A). Para los siguientes periodos, la

operación al 100% de Óxidos de Plata y la limitación del negocio de comercialización de concentrados de terceros, explicarán el comportamiento de los márgenes, pero esta actuación se verá sometida ante el comportamiento del precio de la plata.

Rendimiento Financiero

Respecto a la utilidad neta, esta se redujo a US\$18.14MM (-US\$131.50MM; -87.88% A/A) y en términos de margen a 2.28% desde los 17.09% a septiembre 2013, como consecuencia del menor resultado operativo y al incremento de otros egresos (neto) a US\$17.38MM (+US\$6.40MM; 58.33% A/A), este último afectado por los mayores gastos financieros y los menores ingresos financieros relacionados a los saldos de la caja de la compañía. En términos de rendimiento, el ROE (12 meses) se redujo a 2.78% (24.51% a septiembre 2013) y el ROA (12 meses) se aminoró a 1.41% (13.11% a septiembre 2013), efecto de una reducida utilidad neta anualizada.

Liquidez

El nivel de liquidez se redujo a 1.44 veces a septiembre 2014 respecto similar periodo el año previo, cuando se ubicó en 1.61 veces, como consecuencia del menor activo corriente en 13.40% y la evolución positiva del pasivo corriente en 37.73%. En el primer caso, se han presentado reducciones en caja y bancos por US\$67.32MM, ubicándose en US\$115.54MM (-36.81% vs. Diciembre 2013), principalmente por los desembolsos en el primer trimestre para la culminación de los proyectos de Alpamarca – Río Pallanga y Óxidos de Plata y en menor medida a las inversiones en la C.H. Rucuy y las líneas de transmisión de 220 kV Paragsha - Francoise. También, se presentan variaciones negativas en cuentas por cobrar comerciales en US\$27.66MM, descendiendo a US\$112.25MM (-19.77% vs. Diciembre 2013); en otros activos financieros en US\$32.92MM, reduciéndose a US\$49.89MM (-19.76% vs. Diciembre 2013). Por el lado del pasivo corriente, se presenta una variación positiva de préstamos bancarios en US\$174.55MM, ascendiendo a US\$188.57MM (+1244.65% vs. Diciembre 2013), respecto a este punto, se debe mencionar que en el 1T14 la compañía accedió a un préstamo con el Banco BBVA a un año por US\$50.00MM y en el 2T14 se realizó un préstamo con Deutsche Bank por US\$60.00MM. Adicional a ello, se renovaron dos contratos por US\$40.00 MM con el Scotiabank del Perú. Los cuatro créditos son de carácter de corto plazo y fueron utilizados como capital de trabajo.

Se debe anotar que, a pesar de la reducción del activo corriente en US\$120.49MM, como consecuencia de lo descrito en el párrafo anterior, la cuenta que soporta a la parte corriente son las **otras cuentas por cobrar**, la cual se incrementó en US\$7.71MM, sumando US\$393.24MM (+2.00% vs. Diciembre 2013). Esta cuenta ha presentado una evolución creciente de manera continua año a año, la misma que se encuentra compuesta principalmente por el crédito fiscal a favor por IGTV (compras fueron mayores a las ventas, excluyendo exportaciones); préstamos a relacionadas para capital de trabajo, los cuales devengan intereses a tasas de mercado; anticipos otorgados a contratistas por los proyectos de la mina y préstamos a terceros, los mismos que devengan intereses a la tasa de mercado. Las **otras cuentas por cobrar** representan el 50.49% del activo corriente y el 13.25% del total activo y son las que soportan el nivel de liquidez de la empresa.

La rotación de cuentas por cobrar se ha reducido al pasar de 43 a 37 días en comparación a diciembre 2013. Por su parte, la rotación de cuentas por pagar se ha reducido al pasar de 113 a 74 días. Estas reducciones derivan del desarrollo normal de la compañía al haber finalizado los proyectos de expansión. En cuanto al manejo de sus inventarios, la rotación se ha reducido ligeramente al pasar de 49 a 45 días en comparación a diciembre 2013, debido a la compra de concentrados a terceros. En conclusión, el ciclo operativo de la empresa ha mantenido a niveles bajos, ya que se ubicó en 8 días, pero es importante mencionar que en diciembre 2013 Volcan presentó un plazo superior de 21 días.

El capital de trabajo mantiene su tendencia negativa y desciende en US\$103.53MM ubicándose en US\$236MM (-30.43% vs. Diciembre 2013).

Solvencia

La compañía concentra sus activos en el no corriente con el 73.76% de participación, porcentaje superior al presentado en el año 2013 con el 69.11%, efecto del inicio de operaciones de Alpamarca – Río Pallanga, lo que se tradujo en el incremento la partida de activo fijo en US\$159.98MM culminando en US\$1,190.03MM (+15.53% vs. Diciembre 2013). Adicional a ello, se presentan incrementos en impuesto a la renta diferido en US\$22.31MM finalizando en 41.22MM (+117.94% vs. Diciembre 2013) y evolución positiva de activos intangibles que ascendieron en 9.25MM terminando en US\$874.31MM (+1.07% vs. Diciembre 2013), efecto de las adiciones en exploraciones y desarrollos.

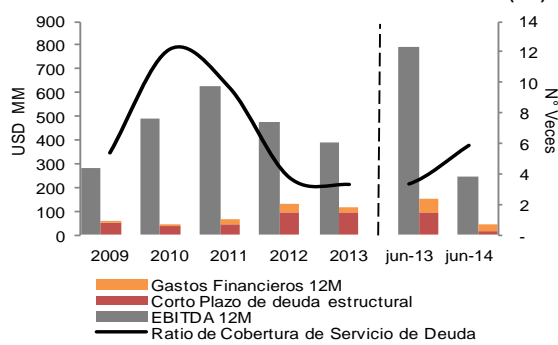
Por el lado del pasivo no corriente, este representa el 62.27% del total pasivo, ligeramente superior al presentado en el 2013 con el 61.06%. Las partidas que soportan este nivel, son las obligaciones financieras con US\$612.43MM, impuestos y participaciones diferidas con US\$164.97MM y provisiones por cierre de mina con US\$108.40MM. Respecto a las obligaciones, 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. Adicional a lo mencionado, a pesar de ser una partida pequeña, la compañía presenta otros pasivos financieros por un monto de US\$8.92MM (+US\$3.02MM; +51.14% vs. Diciembre 2013), que corresponde a la parte no corriente de las cuentas por pagar de los instrumentos derivados de cobertura. Volcan 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.

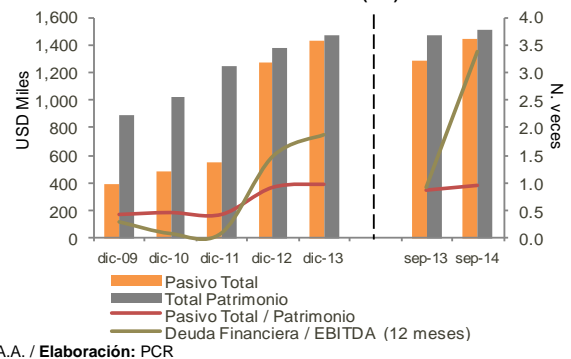
A pesar de la reducción del EBITDA (12 meses) a US\$242.12MM (-69.51% A/A), el ratio de cobertura de servicio de deuda mejoró al ubicarse en 5.83 veces (3.27 veces al 4T2013), debido a la menor carga corriente de la deuda de largo plazo. Por el lado del *payback*, deuda financiera/EBITDA (12 meses), este desmejoró a 3.37 veces (1.87 veces al 4T2013), efecto del menor resultado operativo y el incremento de la deuda financiera de corto plazo.

Respecto al patrimonio, este se elevó a US\$1,505.53 (+US\$30.40MM; +2.06% vs. Diciembre 2013), como consecuencia de la capitalización de utilidades acordado en directorio, lo que logró el incremento del capital social a US\$1,531.74MM (+US\$103.98MM; +7.28% vs. Diciembre 2013). Por otro lado, se presentó una reducción de los resultados acumulados a US\$77.05MM (-US\$77.05MM; -48.35% vs. Diciembre 2013), e incremento de resultados no realizados (Variación neta de pérdidas no realizadas por instrumentos financieros derivados), que se ubicaron en -US\$7.53MM (+144.96% vs. Diciembre 2013).

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



PASIVO Y PATRIMONIO (MM)



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

Instrumentos Calificados

Volcan presenta dos tipos de acciones, la serie A y la serie B, a septiembre de 2014, el número de acciones en circulación entre los dos tipos ascienden a 3,876,572,175. 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.

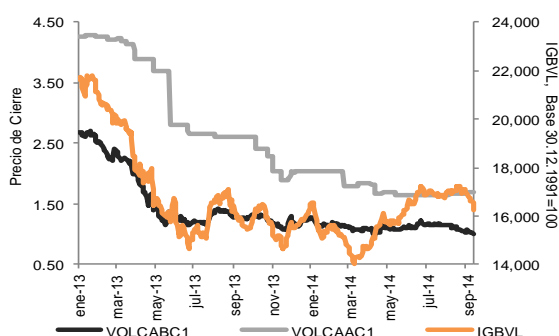
Acción Común Serie A:

Las acciones de tipo A otorgan el derecho a voto en la junta de accionistas. Al 30 de septiembre de 2014, el número de acciones en circulación registran 1,633,414,553 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/.1.68. Se debe destacar que la acción es poco líquida, debido a la naturaleza de la acción que recae en el control de la compañía, por ello hallar un beta de la acción no brindaría un efectivo análisis del riesgo.

Acción Común Serie B:

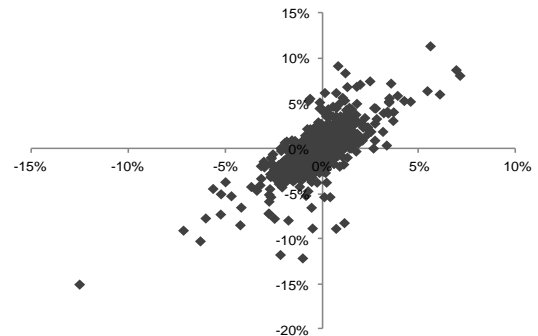
La acción de tipo B no otorgan el derecho a voto, pero sí prelación al momento de recibir dividendos, que no son acumulables. Al 30 de septiembre de 2014, estas totalizan 2,243,157,622 acciones y tiene un valor nominal de S/. 1.00 cada una. Además, las acciones comunes de clase "B" se cotizan en S/.0.99 y presenta un Beta de 1.2554. La acción VOLCABC1 presenta una liquidez del 100% según la Bolsa de Valores de Lima, lo que nos indica que el beta de la acción sí se podría obtener resultados correctos. Además, 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

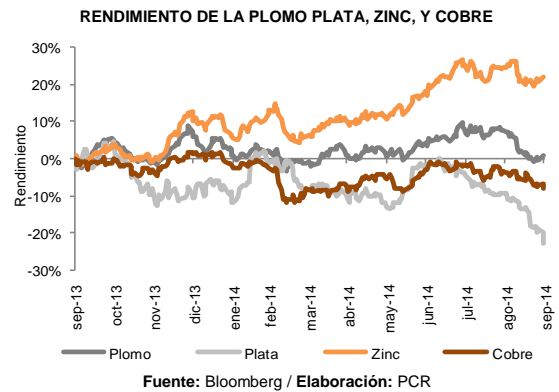
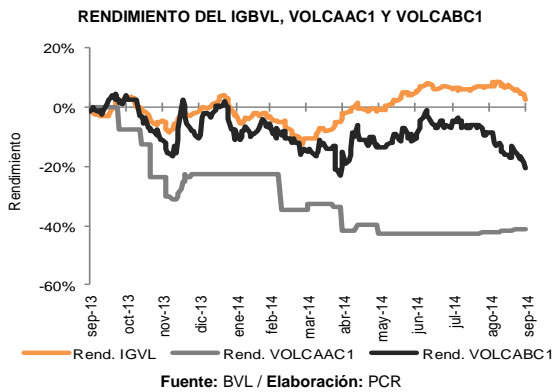


Fuente: BVL / Elaboración: PCR

BETA DE LA ACCIÓN VOLCABC1



Al finalizar el tercer trimestre del año, la plata se ve afectada fuertemente al perder su interés como refugio e inversión. Las especulaciones por el pronto inicio del crecimiento en las tasas de interés en Estados Unidos, ha provocado un fortalecimiento del dólar, lo que ha debilitado aún más al mineral precioso. A lo mencionado, se le agrega la posibilidad de obtener ganancias (dividendos) en las bolsas, a diferencia de los metales.



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.

Fecha de Entrega	DIVIDENDO POR ACCIÓN			
	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	
mar-14	0.015	9.00%	0.01575	9.00%

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

VOLCAN COMPANIA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

	dic-12	mar-13	jun-13	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14
Acciones Comunes Serie A	PN N1	PN N1	PN N1	PN N1	PN N1	PN N1	PN N1
Acciones Comunes Serie B	PN N1	PN N1	PN N1	PN N1	PN N1	PN N1	PN N1
Perspectiva	Estable	Estable	Negativo	Negativo	Negativo	Negativo	Negativo
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)							
	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	sep-13	sep-14
Activo Corriente	353,190	479,358	544,359	1,102,667	899,338	953,977	778,845
Activo Corriente Prueba Ácida	275,130	408,430	446,814	983,923	791,103	841,317	670,917
Activo No Corriente	934,872	1,022,208	1,236,438	1,540,546	2,011,908	1,796,931	2,189,073
Activo Total	1,288,062	1,501,566	1,780,797	2,643,213	2,911,246	2,750,908	2,967,918
Pasivo Corriente	207,600	327,986	344,379	427,180	559,164	436,816	542,198
Pasivo No Corriente	183,945	152,824	197,525	839,091	876,955	842,752	894,724
Pasivo Total	391,545	480,810	541,904	1,266,271	1,436,119	1,279,568	1,436,922
Total Patrimonio	896,517	1,020,756	1,238,893	1,376,942	1,475,127	1,471,340	1,505,526
Deuda Financiera	84,674	42,911	60,503	706,145	720,571	730,346	814,855
Corto Plazo	48,674	37,450	45,538	92,903	108,127	116,792	202,425
Largo Plazo	36,000	5,461	14,965	613,242	612,444	613,554	612,430
ESTADO DE RESULTADOS (Miles USD)							
Ventas Netas	662,477	980,600	1,211,614	1,178,403	1,162,823	875,787	794,824
Costo de ventas	361,684	503,768	613,698	736,567	791,433	574,019	647,540
Utilidad Bruta	300,793	476,832	597,916	441,836	371,390	301,768	147,284
Utilidad Operativa	217,425	381,265	510,355	357,177	267,933	227,779	58,410
Gastos Financieros	4,573	2,982	19,354	35,444	23,824	17,850	22,715
Utilidad Neta	170,229	253,414	328,900	210,950	173,360	149,646	18,142
INDICADORES FINANCIEROS							
EBITDA y Cobertura							
Total Ingresos (12 meses)	662,477	980,600	1,211,614	1,178,403	1,162,823	2,054,190	1,081,860
Costos de Ventas (12 meses)	361,684	503,768	613,698	736,567	791,433	1,310,586	864,954
Utilidad Neta (12 meses)	170,229	253,414	328,900	210,950	173,360	360,596	41,856
Margen neto (acum. en el periodo)	25.70%	25.84%	27.15%	17.90%	14.91%	17.09%	2.28%
EBIT (12 meses)	217,425	381,265	510,355	357,177	267,933	584,956	98,564
EBITDA (12 meses)	284,325	490,420	623,732	478,130	385,756	1,696,702	-660,569
Gastos Financieros (12m) + Deuda PC de LP (12 m)	53,247	40,432	64,892	128,347	117,927	240,300	41,522
EBIT / Gastos Financieros (12 meses)	4.08	9.43	7.86	2.78	2.27	2.43	2.37
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	5.34	12.13	9.61	3.73	3.27	7.06	-15.91
Solvencia							
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.22	0.09	0.11	0.56	0.50	0.57	0.57
Pasivo Total / Patrimonio	0.44	0.47	0.44	0.92	0.97	0.87	0.95
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	0.30	0.09	0.10	1.48	1.87	0.43	-1.23
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	1.38	0.98	0.87	2.65	3.72	0.75	-2.18
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	13.22%	16.88%	18.47%	7.98%	5.95%	13.11%	1.41%
ROE (12 meses)	18.99%	24.83%	26.55%	15.32%	11.75%	24.51%	2.78%
Margen Bruto (12 meses)	45.40%	48.63%	49.35%	37.49%	35.62%	33.04%	29.85%
Margen Operativo (12 meses)	32.82%	38.88%	42.12%	30.31%	27.92%	25.43%	21.03%
Margen Neto (12 meses)	25.70%	25.84%	27.15%	17.90%	17.78%	14.52%	13.71%
Liquidez							
Liquidez General	1.70	1.46	1.58	2.58	1.61	2.18	1.44
Prueba Ácida	1.33	1.25	1.30	2.30	1.41	1.93	1.24
Capital de Trabajo	145,590	151,372	199,980	675,487	340,174	517,161	236,647
Rotación							
Rotación de cuentas por cobrar	54	61	38	35	43	27	37
Rotación de cuentas por pagar	34	38	44	91	113	55	74
Rotación de inventarios	40	26	29	58	49	31	45
Ciclo Operativo	60	49	23	2	-21	3	8
Indicadores de Mercado							
UPA "A"	0.000200	0.000097	0.000105	0.000062	0.000003	0.000046	0.000008
UPA "B"	0.000133	0.000163	0.000176	0.001035	0.000004	0.000571	0.000014
Precio/UPA "A"	69,147.78	50,258.85	42,671.95	68,337.68	762,649.07	60,652.83	210,177.90
Precio/UPA "B"	26,831.03	23,605.00	16,992.51	2,501.38	254,174.56	2,275.85	81,078.87
Dividendo "A"	0.07	0.0982	0.1142	0.0771	0.04	0.03	0.015
Dividendo "B"	0.0735	0.1031	0.12	0.081	0.042	0.0315	0.01575
Dividendo por acción /Precio por acción "A"	0.0051	0.0200	0.0254	0.0182	0.0195	0.0107	0.0091
Dividendo por acción /Precio por acción "B"	0.0205	0.0268	0.0401	0.0313	0.0368	0.0242	0.0143
Valor libros a Valor de mercado "A"	0.000025	0.000067	0.000074	0.000080	0.000160	0.000125	0.000185
Valor libros a Valor de mercado "B"	0.000131	0.000114	0.000148	0.001737	0.000383	0.003573	0.000402

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