

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

Fecha de comité: 08 de mayo de 2015 con EEFF ¹ al 31 de diciembre de 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		
Brenda Bergna A. bbergna@ratingspcr.com	Mary Carmen Gutiérrez E. mgutierrez@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, PCR decidió mantener la calificación de Primera Clase, Nivel 1 a las acciones comunes Serie A y Serie B de Volcan Compañía Minera S.A.A. La calificación se sustenta en el avance de la producción tras el inicio de operaciones de Alpamarca-Río Pallanga y el aporte de la Planta de óxidos, la cual terminaría su periodo de ajustes en el corto plazo. Asimismo, considera la variedad de metales que concentra, permitiéndole reducir su exposición a la volatilidad del precio de estos, y los esfuerzos de la Compañía en la reducción de costos. No obstante, la calificación es limitada por la reducción de los márgenes y EBITDA, afectados por el significativo decremento de los precios de los metales que vende y el rendimiento negativo del negocio de trading, los cuales aunados a los mayores préstamos corrientes impactaron los niveles de liquidez y solvencia de la Compañía.

La perspectiva se mantiene negativa debido a la volatilidad de la cotización de los metales, en particular el precio de la plata, sobre los cuales no se espera una recuperación en el corto – mediano plazo. A partir de ello, PCR considera que el desempeño de Volcan se encuentra supeditado al crecimiento en los niveles de producción (apoyado en Alpamarca y Planta de Óxidos), la disminución del negocio de trading y la continuidad en la racionalización de costos.

Resumen Ejecutivo

- **Disminución de las cotizaciones internacionales de los metales e incremento de depreciación que afectaron los resultados.** La significativa disminución de los precios de los metales, en particular de la plata, ha guiado el comportamiento decreciente de los resultados de la Compañía. Si bien en los últimos periodos el zinc presentó una evolución más favorable, su efecto no ha sido suficiente para contrarrestar el factor anterior. Asimismo, la puesta en marcha de la operación Alpamarca-Río Pallanga ha significado el incremento de los costos por depreciación, desmejorando el resultado. Por último, el margen operativo también fue presionado a la baja debido a las pérdidas y naturaleza del negocio de trading, que presentó una importante participación hasta septiembre 2014. 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.
- **Culminación de los ajustes a la Planta de Óxidos en los próximos meses.** Al cierre del año 2014 la Planta se encontraba trabajando al 50% de su capacidad (90% a abril 2015). Se espera que durante el 2T 2015 los ajustes finalicen y así se alcance la capacidad de producción de 2,500 tpd.
- **La diversificación de metales que concentra ha beneficiado a la Compañía.** El mejor desempeño del zinc ayudó a mitigar, en cierta medida, los bajos precios de la plata. La perspectiva del zinc es favorable para los siguientes años, apoyada en el cierre de algunas minas importantes, lo que podría seguir impulsado el precio en el mediano plazo. Por otro lado, la tendencia de la plata en el último trimestre 2014 la ubica en una nueva banda de precios (16 a 17 USD/oz). Se prevé que en el corto-mediano plazo esta cotización tenga un sesgo a la baja sustentada el fortalecimiento de EE.UU y el incremento de las tasas por la FED, lo cual presiona los flujos futuros que generaría Volcan.
- **Reducción del costo unitario de producción.** La Compañía ha logrado reducir los costos de producción por tonelada métrica (USD/TM) en sus tres UM y presentó, en términos relativos, un costo unitario bajo en Alpamarca – Río Pallanga. Esta mejora obedeció al plan de reducción de costos operativos que implicó la aplicación de un programa de reducción de personal, la revisión del número y alcance de empresas especializadas con las que trabaja Volcan, la renegociación de precios de suministros y un programa de eficiencia energética. Volcan espera ejecutar reducciones adicionales de costos ante la caída del precio de la plata durante el 2015.

¹ Auditados

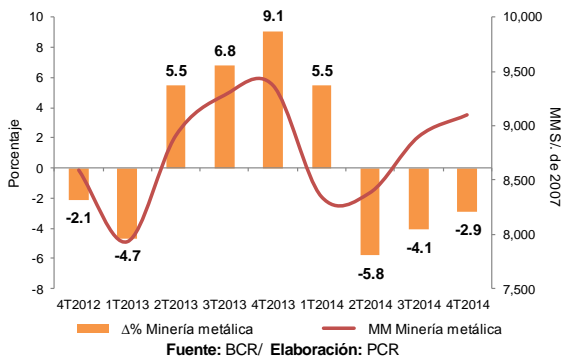
- **Mantenimiento de la vida de mina en 8 años junto al aumento de reservas.** Durante el 2014, y dado el avance de exploraciones emprendido por la Compañía, las reservas crecieron al nivel de 73.70MM TM (año 2013: 69.42MM TM). Ello aunado al incremento de capacidad de tratamiento de las nuevas instalaciones conllevaron a la estabilidad de la vida de mina. Cabe mencionar que en el año 2013 se exhibió un menor nivel de reservas a consecuencia de la reclasificación de 30.5 MM de toneladas en la UM Cerro de Pasco, debido a que la Compañía no posee la propiedad urbana total ubicada sobre las concesiones, y la aplicación más estricta de JORC en Yauli y Chungar.

Sector

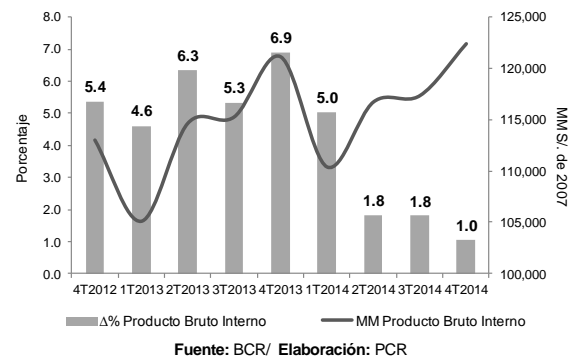
El Perú es un país minero por excelencia dada la calidad de los yacimientos y la diversidad de los mismos. Así, el país posee grandes reservas de minerales, siendo uno de los productores más importantes a nivel mundial. Además, en el año 2014, Perú ocupó el séptimo puesto entre los países y regiones de destino en exploración minera según el SNL Minings & Metals y, según el Instituto Fraser, mejoró siete posiciones en el índice mundial de países atractivos para la inversión minera al ubicarse en el puesto 30. En el 2014, el PBI minero se redujo en 2.9% A/A como consecuencia de menores leyes en las principales minas de oro y cobre. A lo mencionado, se debe adicionar la interdicción de la extracción de oro en región de Madre de Dios, lo que redujo la contabilización de la producción. Para el 2015 y 2016 las perspectivas son más favorables asociadas a la mayor producción de Antamina, los proyectos de Constanza, Toromocho y la ampliación de Cerro Verde; sin embargo, los retrasos y complicaciones en las operaciones podrían afectar las perspectivas. Por el lado de los precios de metales, estos continuaron con la reducción de sus cotizaciones (excepción del zinc y estaño) a causa de la debilidad de la economía China, lenta recuperación de la Eurozona y fortalecimiento de Estados Unidos, lo que devino en el fortalecimiento del dólar —encareciendo a los commodities que cotizan en esta moneda.

Desde enero de 2014, el sector minero influye con más fuerza en el comportamiento de la economía peruana, ya que se realizó el cambio de año base con una mayor participación de este sector. Adicional a lo mencionado, los productos mineros² representaron el 2014 el 57.11% de las exportaciones peruanas, siendo los principales el cobre, el oro, el plomo, el zinc y la plata en términos monetarios. Los dos aspectos mencionados ejemplifican la importancia de la minería y por qué se debe generar un contexto favorable para el crecimiento de las inversiones en este sector y no ahuyentarlo; así como establecer directrices claras en términos sociales y ambientales que puedan sostener en el largo plazo estas inversiones.

EVOLUCIÓN DEL PBI MINERO NETO Y VARIACIONES PORCENTUALES



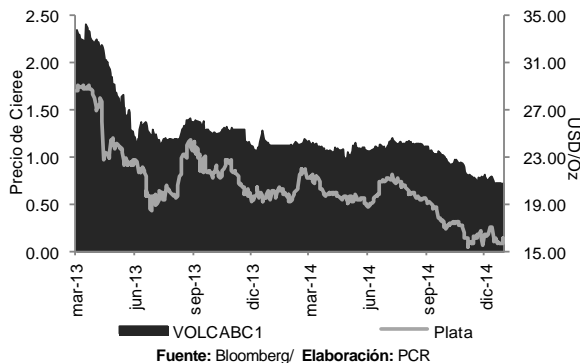
EVOLUCIÓN DEL PBI Y VARIACIONES PORCENTUALES



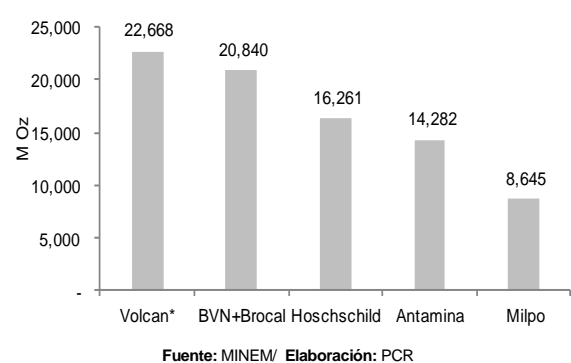
Plata

Durante el 2014, la cotización de la plata continuó con su caída iniciada en el 2011, la mayor precipitación se exhibió en el 4T2014 a causa del fortalecimiento del dólar —encareciendo los commodities que cotizan en esa moneda— en un contexto de la mejora de la economía de Estados Unidos. Se espera que en el 2015 la plata cotice en una nueva banda de precios menores a los USD/Oz 19. En promedio, el precio de la plata se redujo en 20.0% en el 2014. En el 2013, el precio se redujo en 23.5% en promedio.

VOLCABC1 VS. PLATA



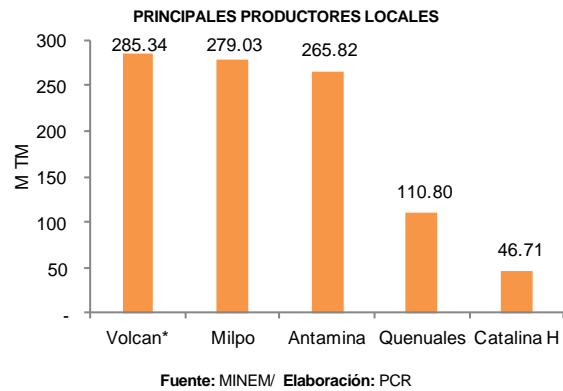
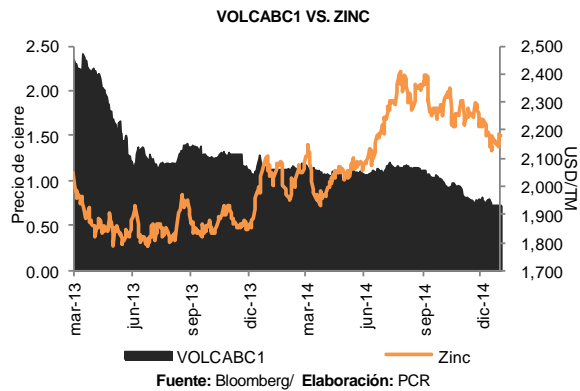
PRINCIPALES PRODUCTORES LOCALES



² Incluye productos metálicos, siderometalúrgicos, metalmecánico y joyería.

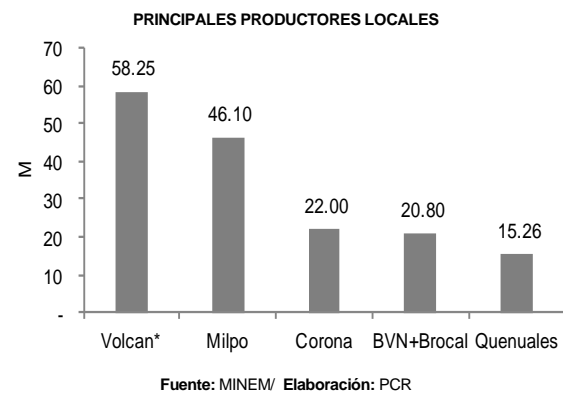
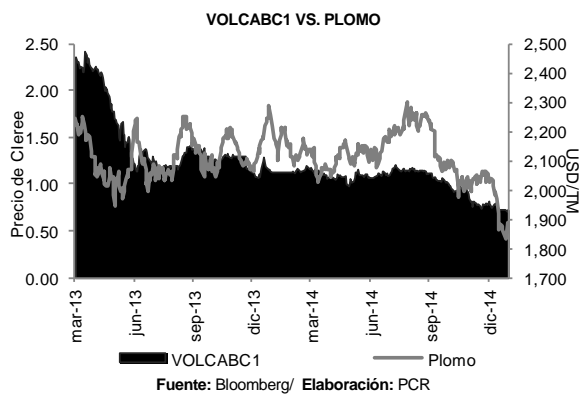
Zinc

El precio del zinc mostró un crecimiento importante durante los tres primeros trimestres del 2014 asociado a las expectativas de menor oferta a causa del cierre de importantes minas en los siguientes años (5 años), la tendencia viró en sentido contrario en el 4T ante señales de desaceleración de la economía China –principal importador de metales del mundo– y por la fortaleza del dólar. En promedio, la cotización spot en el 2014 se ubicó en USD/TM 2,162 superior en 13.2% al mostrado en el año previo (USD1,910).



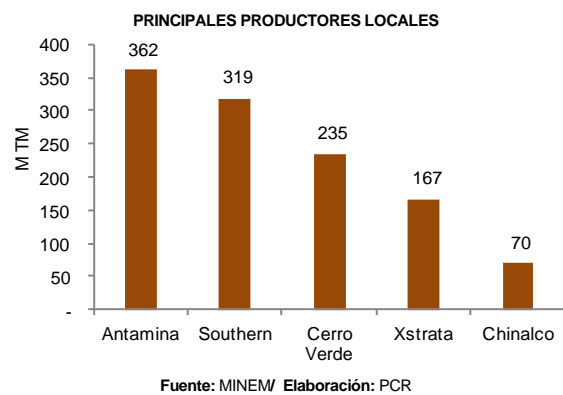
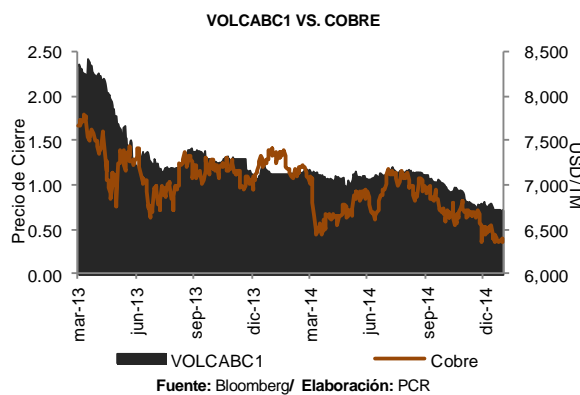
Plomo

Según el ILZSG³, la oferta de plomo excedió la demanda del metal, lo que sumado a la desaceleración de la economía China y el fortalecimiento del dólar, ocasionaron la caída del precio a USD/Tm 2,096 en promedio (-2.2% A/A). Las perspectivas sugieren que la oferta continuará superando la demanda.



Cobre

El cobre continuó su senda decreciente en el 2014 efecto del debilitamiento de la economía China (principal importador del mineral) y la fortaleza del dólar, la cual se evidenció de manera importante en el 4T2014. Así, el precio se redujo en promedio en 6.4% A/A, ubicándose en USD/Tm 6,860.



³ International Lead and Zinc Study Group.

Aspectos Fundamentales

Reseña

Volcan Compañía Minera S.A.A. (En Adelante Volcan) es una empresa minera diversificada y consolidada como un importante productor global de zinc, plata y plomo. Ésta inició operaciones en el año de 1943, bajo el nombre Volcan Mines Company, con las minas Ticio 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 Tunel 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 USD 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 transacción 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 compró 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 diciembre 2014, la composición de accionistas de Volcan S.A.A. perteneciente a la serie "A" se encuentra liderada por la familia Letts y en menor medida por la Empresa Minera Paragsha, 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 con una participación del 55.21%. Así, la serie "A" representa el 40.07% del total acciones de Volcan y el remanente está compuesto por acciones de la serie "B".

ACCIONISTAS (DICIEMBRE 2014)					
Accionistas	Serie	Participación	Accionistas	Serie	Participación
Familia Letts	A	46.96%	AFP Integra Fondo 2	B	13.61%
Empresa Minera Paragsha S.A.C.	A	11.14%	AFP Prima Fondo 2	B	12.12%
Blue Streak International N.V.	A	8.38%	AFP Profuturo Fondo 2	B	6.92%
Sandown Resources S.A.	A	7.81%	AFP Prima Fondo 3	B	6.72%
Otros	A	25.71%	AFP Integra Fondo 3	B	5.42%
			Otros	B	55.21%
Total		100.00%	Total		100.00%

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

El 30 de agosto de 2014, acaeció el fallecimiento del señor Felipe Osterling Parodi, hasta ese entonces Vicepresidente del Directorio. Es por ello que, el 24 de septiembre de 2014 en Sesión de Directorio se designó como director al Sr. Felipe Estanislao Osterling Letts. Además, se eligió como Vicepresidente del Directorio al Sr. José Ignacio de Romaña Letts. Así, el comité ejecutivo quedó conformado por: José Picasso, quien lo preside; 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 Desarrollo Corporativo
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	Roberto Servat Pereira de Sousa*	Gte. de Responsabilidad Social
Irene Letts Colmenares De Romaña	Director	Juan Del Águila Zamora	Gte. Corp. de Proyectos
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
		Hernán Flores	Gte. Op. Cerro de Pasco
		Carlos García Zapata	Gte. Op. Andaychagua
		Eduardo Malpartida Espinoza	Gte. Op. Alpamarca

*Desde enero 2015

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

Desarrollos Recientes

- El 26 de marzo de 2015, en Junta General de Accionistas, se acordó la distribución de utilidades correspondientes al ejercicio 2014 por S/. 31.49MM, como dividendo efectivo a razón de S/. 0.0075 por cada acción del tipo "A" y S/. 0.007875 por cada acción clase "B". Este dividendo será pagado a partir del 05 de mayo de 2015.
- El 29 de diciembre de 2014, la Empresa Explotadora de Vinchos Ltda., subsidiaria de Volcan Compañía Minera, solicitó al MEM la suspensión de sus operaciones en la Unidad Minera Vinchos, por un plazo de un año. Esta fue autorizada en enero 2015.
- El 22 de diciembre de 2014, en Sesión de Directorio se aprobó el reparto de dividendos correspondientes al ejercicio 2014, el cual ascendería a S/. 20'993,650. Dichos dividendos fueron cancelados con fecha 20 de enero de 2015, y representó pagos por S/. 0.005 y S/. 0.00525 correspondientes a las acciones del tipo A y B, respectivamente.
- 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 USD13.50MM.
- 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 USD 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.

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 Compañía opera en la zona central del país, posee 310 mil hectáreas concesionadas y cuatro unidades mineras (UM): Yauli, Cerro de Pasco, Chungar y Alpamarca - Río Pallanga. Esta última, inició su fase de prueba en la quincena de marzo del año 2014 y las operaciones en el mes de abril. Así, la Compañía posee 12 minas, 7 plantas de concentración y una planta de lixiviación (Planta de Óxidos de plata). Adicionalmente, Volcan se ha enfocado en integrar las compañías adquiridas, la reducción de los costos, optimización del uso de energía y, la reposición y expansión de la base de reservas y recursos. De esta manera, Volcan desea mantenerse entre los líderes globales en la producción de zinc, plata y plomo.

Del total de unidades mineras que mantiene Volcan, la UM Cerro de Pasco ha experimentado una reducción paulatina de producción en los últimos años, debido principalmente a dos factores. El primero refiere al fin de producción del tajo abierto Raúl Rojas en diciembre 2012, dado que la Compañía no puede explotar más allá del límite de la Pared Este con la ciudad de Pasco, aunado a la tendencia actual de los precios que impiden el desarrollo adicional del mismo. En segundo lugar se encuentra el agotamiento de los cuerpos mineralizados que presenta la mina subterránea Paragsha, cuya producción actual proviene principalmente de recuperaciones y remanentes que, sin alternativas de exploración adicional, genera altos costos operativos sumado a un minado convencional y de mayor riesgo operativo. Bajo este contexto, 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 Óxidos de Plata (Planta de Óxidos). Este último es un proyecto que posee la capacidad de tratamiento de 2,500 tpd, expandible a 4,000 tpd, y cuenta con una vida de mina de 16 años; asimismo, es considerado como el principal driver que permitirá el incremento de la producción de plata para la Compañía. La Planta de Óxidos inició operaciones en el mes de abril de 2014 y su proceso de estabilización finalizaría en el 2T 2015, respondiendo a los ajustes necesarios para lograr un producto mejorado. En ese sentido, a diciembre 2014 alcanzó una producción de 1.1 MM Oz/Ag y 651 Oz/Au.

UNIDADES OPERATIVAS

Unidad Minera	Mina	Tipo	Planta de Tratamiento	Capacidad (TMS por día)	Mineral Tratado (Miles de TM)			
					dic-14	dic-13	Variación	
Yauli	San Cristóbal	Subterránea	Victoria	10,800	3,837	3,743	94	2.51%
	Andaychagua	Subterránea	Mahr Túnel					
	Ticlio	Subterránea	Andaychagua					
	Carahuacra	Subterránea						
Cerro de Pasco	Carahuacra Norte	Tajo abierto		2,500	771	840	-69	-8.21%
	Paragsha	Subterránea	Paragsha					
	Raúl Rojas	Tajo abierto	San Expedito					
Chungar	Vinchos**	Subterránea		5,200	1,954	1,827	127	6.95%
	Animón	Subterránea	Animón					
Alpamarca - Río Pallanga	Islay	Subterránea		2,000	593	0	593	
	Alpamarca	Tajo abierto	Alpamarca					
Planta de Óxidos*	Río Pallanga	Subterránea		2,500	239	0	239	
Total				23,000	7,394	6,410	984	15.35%

*Planta de Óxidos se encuentra dentro de UM Cerro de Pasco, a diciembre 2014 produjo al 50% de su capacidad (90% de su capacidad a abril 2015).

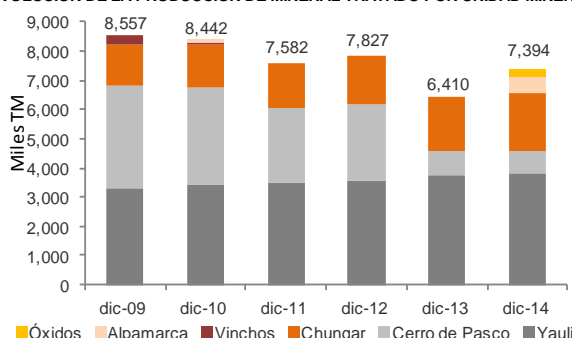
**La mina Vinchos se encuentra en suspensión temporal por decisión de la Compañía.

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

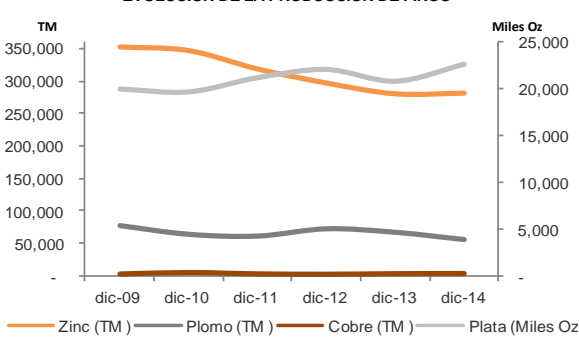
Adicionalmente, a mediados de marzo 2014, Volcan culminó la construcción de la Planta Concentradora Alpamarca, ubicada en la UM Alpamarca - Río Pallanga. Desde abril a diciembre 2014, esta planta procesó 2,399 tpd (115% de su capacidad nominal) significando aproximadamente 250 M Oz/Ag mensuales. Por su parte, la operación Alpamarca será en un inicio a tajo abierto y posteriormente subterráneo, mientras que la mina Río Pallanga se trabaja de manera subterránea. En general, la UM posee vetas de plomo, zinc, plata y cobre, con una capacidad instalada de 2,000 tpd, expandible a 3,000 tpd y una vida inicial de 11 años.

El volumen total tratado en el año 2014 presentó un avance a 7,394 MTM (+15.35% A/A) explicado en mayor medida por el inicio de operaciones de Alpamarca-Río Pallanga, la cual se encuentra operando a 2,300 tpd, y la Planta de Óxidos que a diciembre 2014 operó al 50% de su capacidad (90% a abril 2015). Asimismo, contribuye al volumen de tratamiento registrado el incremento de las plantas de las UM Chungar y Yauli, las cuales fueron ampliadas durante el año 2013. Por su parte, el mineral tratado en la UM Cerro de Pasco disminuyó a consecuencia del menor aporte de la mina Paragsha, la mina Islay (Chungar) y Vinchos; sin embargo estos fueron parcialmente contrarrestados por el mineral de stockpiles de Cerro de Pasco.

EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE MINERAL TRATADO POR UNIDAD MINERA



EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE FINOS



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

En relación a la producción de finos, la Compañía alcanzó mayores onzas de finos de plata (+8.94% A/A) debido al inicio de producción de Alpamarca (abril 2014), el importante aporte de la Planta de óxidos y la mayor recuperación en Yauli, así como el incremento de los finos de cobre (+4.71% A/A) tras la instalación de un nuevo circuito de separación de plomo-cobre en la Planta Victoria que permitió alcanzar un mayor nivel de recuperación. Asimismo, los finos de zinc mantuvieron una evolución estable (+0.38% A/A) en un contexto de menor producción en Cerro de Pasco, que sin embargo fue ligeramente mitigado por la producción de Alpamarca y el mayor tonelaje tratado en Chungar. Finalmente, factores como las menores leyes promedio de plomo (Yauli, Cerro de Pasco y Chungar) y la disminución de tratamiento de mineral de terceros con alta ley del mismo (Yauli) determinaron la reducción de producción de finos de plomo en -15.47%.

PRODUCCIÓN DE FINOS (Acumulado)

Producto	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alpamarca-Río Pallanga		Óxidos de Plata		Total		Variación	
	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	Abs	%
Zinc (TM)	158,200	158,656	13,000	19,198	103,600	101,780	5,900	-	-	-	280,700	279,634	1,066	0.38%
Plomo (TM)	21,900	31,411	5,900	9,125	25,200	26,898	4,000	-	-	-	57,000	67,434	-10,434	-15.47%
Plata (M Oz)	11,500	10,794	1,900	2,936	5,900	7,016	2,200	-	1,100	-	22,600	20,746	1,854	8.94%
Cobre (TM)	2,100	1,943	-	10	1,200	1,294	100	-	-	-	3,400	3,247	153	4.71%

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

Energía

Respecto a la energía para soportar sus actividades, la Compañía sigue una estrategia enmarcada en enfocar sus inversiones hacia proyectos de crecimiento como centrales hidroeléctricas (C.H.), las cuales se encuentran ubicadas cerca a sus operaciones. En ese sentido, actualmente cuenta con 10 C.H. en Chungar, que en conjunto representan una potencia instalada de 22 MW, y una C.H. ubicada en Huanchor con una potencia instalada ascendente a 20 MW. Aunado a ello, a mediados del 2014 la Compañía concretó 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 kV y 50 kV. Esta última se ampliaría a un mínimo de 8.8 MW y abastecerá exclusivamente a la UM Alpamarca – Río Pallanga. Cabe mencionar los recientes proyectos en el negocio de energía que incluyen la C.H. Rucuy (20 MW), la cual se encuentra actualmente en construcción, y la C.H. Chancay II (30 MW); ambas están ubicadas en la cuenca Chancay-Hualar con estimados de inicio de operación para los años 2016 y 2018, respectivamente. Adicionalmente, en julio de 2014 se lanzó el Programa de Eficiencia Energética en línea con las medidas adoptadas para afrontar los menores precios internacionales de los metales. Estas eficiencias en energía, se estiman logren ahorros por USD4.0 MM en los primeros dos años del programa.

Inversiones

Al cierre del año 2014, las inversiones totales se redujeron en USD 166.60MM (-31.18% A/A), ubicándose en USD 367.80MM. Dicha disminución obedece a la menor inversión en proyectos de crecimiento (-44.08%) en línea con el fuerte gasto realizado en el año 2013 destinado a la Planta de Óxidos y la UM Alpamarca. En segundo lugar, explica la evolución de la inversión el decremento de inversiones en mina e infraestructura (-27.59%) así como en plantas y relaveras (-14.65%).

Es importante mencionar que, a partir del 2T 2014 se presentaron inversiones en el proyecto C.H. de Rucuy y en la línea de transmisión de 220 kV Parasha – Françoise. La Compañía estima una reducción en la inversión total, alcanzando montos entre USD 180MM y USD 200MM para el año 2015.

INVERSIONES				
Inversiones Consolidadas (MM USD)	dic-14	dic-13	Variación	
Unidades Operativas	179.70	203.60	-23.90	-11.74%
Exploración y Desarrollo	13.00	13.10	-0.10	-0.76%
Desarrollo	57.80	54.00	3.80	7.04%
Plantas y Relaveras	50.10	58.70	-8.60	-14.65%
Mina e Infraestructura	37.80	52.20	-14.40	-27.59%
Energía	6.90	10.90	-4.00	-36.70%
Soprote y Otros	14.00	14.70	-0.70	-4.76%
Exploraciones Regionales	7.70	8.20	-0.50	-6.10%
Crecimiento y Otros	180.40	322.60	-142.20	-44.08%
Total	367.80	534.40	-166.60	-31.18%

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

La Compañía presenta una estrategia de crecimiento con nuevos proyectos que buscan incrementar la producción de plata, zinc y plomo, así como la diversificación con mayor producción de cobre para reducir el riesgo ante las fluctuaciones de los precios.

PROYECTOS MINEROS					
Proyecto	Etapa	Capex (USD MM)	Ritmo Producción	Leyes	
Proyectos mineros de CP y LP	Polimetálicos Pared Oeste	Factibilidad	65.00	2,500 tpd	4.11% Zn, 1.46% Pb, 1.88 Oz/t Ag
	Oyama - Yauli	Factibilidad	Por definir	1,500 tpd	0.94% Cu, 0.73 Oz/t Ag
	Rondoni	Factibilidad	Por definir	Por definir	0.83% Cu
	Piritas de Plata - Cerro	Factibilidad	Por definir	Por definir	4.49 Oz/t Ag , 1.24% Zn , 0.59% Pb, 0.25% Cu

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

Adicionalmente, Volcan contempla proyectos *greenfield* y *brownfield* con los que busca aumentar el potencial de sus operaciones y de nuevos desarrollos. Asimismo, no descarta la adquisición de minas con operaciones en marcha, en etapa temprano o la realización de *Joint Ventures*.

PROYECTOS BROWNFIELD Y GREENFIELD EN FASE AVANZADA				
	Proyecto	Etapa	Metales	
Brownfield	Zoraida 1 -Yauli	Factibilidad	Ag-Zn-Pb	
	Islay - Chungar	Desarrollo	Ag-Zn-Pb	
	Río Pallanga - Alpamarca	Desarrollo	Ag-Zn-Pb	
	Colquihuarmi - Alpamarca	Desarrollo	Ag-Zn-Pb	
Greenfield	Palmas - Lima	Estim. Rec.	Ag-Zn-Pb	

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

Reservas⁴

De acuerdo con las normas internacionales establecidas por el Joint Ore Reserves Committee⁵ (JORC), las reservas de Volcan fueron:

RESERVAS								
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Reservas (Miles TMS)	110,320	123,129	140,260	148,429	135,691	109,673	69,417	73,699
Vida Útil (años)	13	14	16	18	17	12	8	8
Ley de Cabeza								
% Cu	0.04	0.05	0.04	0.06	0.05	0.12	0.12	0.14
% Pb	1.50	1.30	1.30	1.15	1.12	1.05	0.97	0.92
% Zn	4.80	4.20	4.00	3.85	3.86	3.75	3.93	3.70
oz/TM Ag	3.30	3.10	2.90	3.05	3.23	3.23	3.98	3.79

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

La evolución de las reservas ha sido positiva, aumentando estas en 6.17% respecto al año 2013 en línea con el programa de exploración, iniciado en el segundo semestre 2014, que permitió reponer las reservas minadas. En particular, el nuevo cálculo de las reservas en las operaciones de Volcan determinó un importante crecimiento de las correspondientes a la UM Yauli (+25.80% A/A) y el mantenimiento de los niveles en la UM Cerro de Pasco (-1.31% A/A). No obstante, se registró una disminución en las reservas de las operaciones de Alpamarca (-12.34% A/A) y Chungar (-12.15% A/A); la primera, a consecuencia de la disminución en la mina Río Pallanga. Respecto a Chungar, se espera que el ciclo de reposición de reservas permita la recuperación de estas dado el incremento en recursos inferidos para el periodo (51% A/A). A partir de estos resultados, la vida de mina se mantuvo en 8 años. Cabe indicar que la reducción de vida de mina de 12 años (2012) a 8 años (2013) fue explicada por el sinceramiento de recursos en la mina Raúl Rojas (Cerro de Pasco) y la aplicación más estricta del JORC para las UM Yauli y Chungar que redujo sus reservas.

⁴ Información actualizada anualmente.

⁵ 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.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

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

A diciembre 2014, el negocio minero alcanzó ventas por USD 781.77MM, significando una disminución de -USD 167.72MM (-17.66%) respecto al año anterior. Esta disminución responde a factores como (i) los ingresos por coberturas ascendentes USD 104.50MM en el 2T13, que determinaron ingresos por coberturas acumuladas de USD 102.38MM al cierre dicho año; (ii) la importante disminución del precio de la plata, la cual terminó en un promedio de 19.0 USD/oz (-20% versus el promedio del 2013); y (iii) el menor volumen de mineral con alta ley de plomo que era tratado en la Planta de Yauli. Cabe indicar que este efecto se presentó a pesar del incremento en el volumen de venta de finos de plata y la estabilidad de los niveles de finos de zinc apoyados en el inicio de operaciones de la UM Alpamarca.

El negocio minero registró una utilidad operativa ascendente a USD 100.36MM (-USD 151.41MM, -60.14% A/A) con un margen de 12.84% (diciembre 2013: 26.52%). La desmejora en términos operativos es explicada principalmente por la disminución de los ingresos y, en menor medida, por el incremento en el costo de ventas. Este último creció 1.57% (+USD 9.43MM A/A) en línea con el mayor nivel de tratamiento de minera, y la puesta en marcha de Alpamarca y el pique Jacob Timmers (Chungar), lo cual repercutió en el aumento de la depreciación. No obstante, dentro de estos costos también se exhibieron menores compras de mineral, el decremento de los costos extraordinarios y menor desacumulación de inventarios. Los factores expuestos fueron mitigados parcialmente por la reducción de los gastos administrativos que terminaron en USD 52.44MM (-USD 6.46MM; -10.96% A/A), derivados de las medidas implementadas para enfrentar la caída de los precios de los metales, representados por menores asesorías, gastos en estudio de abogados y menor distribución de utilidades. De manera similar, los gastos de ventas disminuyeron en 1.33% (-USD 0.55MM A/A) apoyados en el menor volumen de concentrados propios vendidos, así como en el cambio de estructura de transporte hacia el Puerto del Callao con preferencia hacia el uso del ferrocarril, el cual presenta una tarifa unitaria más competitiva respecto al transporte por medio de camiones. Por último, contribuye al resultado operativo el importante incremento de otros ingresos (+USD 18.74MM, +516.24% A/A) como consecuencia de la venta de la C.H. Belo Horizonte llevada a cabo en junio 2014.

A pesar del incremento de los costos de ventas, al cierre del año 2014 el costo unitario de producción se ubicó en 63.9 USD/TM, siendo menor en 5.4% respecto al 2013 (67.6 USD/TM). Esta mejora fue explicada por las medidas de reducción de costos implementadas por la Compañía. Las reducciones se presentaron en las tres UM. Resalta, además, el bajo costo en Alpamarca – Río Pallanga durante sus primeros meses de operación (47.6 USD/TM).

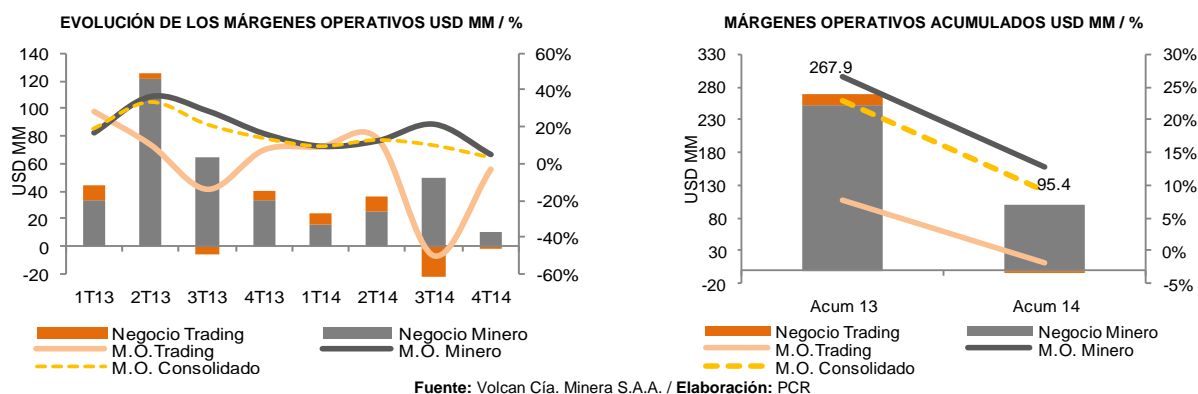
El negocio de trading (comercialización de concentrados de terceros) registró un crecimiento en ventas antes de ajustes, pasando estas de USD 188.93MM (diciembre 2013) a USD 253.03MM (diciembre 2014) sustentados en el mayor volumen vendido de zinc (+103.1% A/A) y plomo (+3.4% A/A), con lo cual alcanzó una participación de 23.94% en las ventas consolidadas de Volcan (diciembre 2013: 17.67%). Por su parte, las ventas netas ascendieron a USD 260.55MM (+USD 47.23MM, +22.14% A/A) tras la aplicación de un ajuste positivo de USD 7.62MM. Dicho ajuste está asociado principalmente a la cobertura propia de negocio que permite garantizar una utilidad, aunque se considera la posibilidad de presentar pérdidas. Si bien las ventas bajo este negocio se incrementaron, el resultado por coberturas se redujo a USD 12.70MM desde USD 24.40MM acumulados a diciembre 2013. Cabe indicar que la rentabilidad de este negocio debe analizarse en periodos de largo plazo dado que los periodos de cotización y los resultados de las coberturas no necesariamente coinciden con los meses de realización de las ventas.

En términos operativos, el margen del negocio de trading se ubicó en -1.88% (diciembre 2013: 7.57%) el cual fue determinado por una utilidad de -USD 4.91MM (-USD 21.06MM, -130.40% A/A). Este resultado obedece a los menores ingresos por coberturas y al mayor costo asociado a la acumulación de inventarios de terceros. Asimismo, contribuye el incremento de los gastos de ventas en 62.97% (+USD 3.21MM) debido al mayor volumen vendido que demanda mayores gastos en conceptos como fletes y embarque.

La consolidación de ambos negocios (minero y trading) para el año 2014, resultó en la acumulación de ingresos netos por USD 1,042.32MM, siendo menores en -USD 120.40MM (-10.35% A/A) debido a la caída del precio promedio de venta de la plata (-21.7%) y, en mayor medida, por el decremento de los ingresos por cobertura, los cuales pasaron de USD 127.28MM (diciembre 2013) a USD 15.14MM (diciembre 2014).

Para un mejor análisis se decidió descomponer los márgenes por trimestre. En tal sentido, los márgenes del negocio minero presentaron una tendencia decreciente desde el 3T 2013, luego del importante ingreso por coberturas en el 2T 2013, hasta el 3T 2014; en general, este fue afectado por la caída del precio de la plata, pero mostró una ligera recuperación en el 3T 2014 a consecuencia del inicio de operaciones de Alpamarca y la Planta de Óxidos. Por su parte, el negocio de trading registró pérdidas para los periodos del 3T13, 3T14 y 4T14. En los dos primeros casos los resultados responden a la acumulación de inventarios y la pérdida por coberturas (-USD 13.5MM), respectivamente; mientras que para el 4T14 la pérdida se debe a la disminución de las ventas antes de ajustes que no soportó el nivel de costos. Así, los márgenes operativos para el 4T14 se

ubicaron en 5.28% (negocio minero) y -3.05% (negocio trading), los cuales a nivel consolidado determinaron en una desmejora del desempeño operativo a 3.47% (3T14: 10.08%). Cabe resaltar los márgenes diferenciados de ambos negocios, siendo de naturaleza más estable y superior el negocio minero, y más volátil y menor 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.

En línea con lo anterior, el EBITDA pasó de USD 385.76MM (diciembre 2013) a USD 256.88MM (diciembre 2014), ello a pesar de haber registrado una mayor D&A (+USD 43.67MM; +37.07% A/A) debido a la puesta en marcha de la UM Alpamarca – Río Pallanga. 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 influenciada por el comportamiento del precio de la plata.

Rendimiento Financiero

La utilidad neta de la Compañía decreció a USD 56.82MM (-USD 116.54MM; -67.22% A/A), derivando en un margen de 5.45% (diciembre 2013: 14.91%). Este comportamiento fue guiado por el menor resultado operativo, así como por el aumento de los otros egresos (neto) que terminaron en USD 20.85MM (diciembre 2013: USD 12.11MM) deteriorado por las mayores gastos financieros, y menores ingresos financieros asociados al saldo de caja de la Compañía. Respecto al rendimiento, el ROE se situó en 3.83% (diciembre 2013: 12.16%), mientras que el ROA descendió a 1.92% (diciembre 2013: 6.24%).

Liquidez⁶

Al cierre del año 2014, el nivel de liquidez de la Compañía se ubicó en 1.40 veces, siendo menor a lo alcanzado en similar periodo del año anterior (1.72 veces). El comportamiento de este indicador estuvo sustentado por la disminución del activo corriente (-11.99%) y, en contraste, la evolución positiva del pasivo corriente (+8.24%). Respecto al primero, los constantes desembolsos asociados a la culminación de los proyectos Alpamarca - Río Pallanga, Planta de Óxidos y, en menor medida, las inversiones en energía (C.H. Rucuy y líneas de transmisión de 220 kV Paragsha – Francoise), determinaron la disminución del saldo en caja y bancos a USD 174.36MM (-USD 95.25MM, -35.33% vs diciembre 2013). Adicionalmente, se registró la reducción de las cuentas por cobrar comerciales en 40.35% (-USD 56.46MM), explicada por las menores ventas alcanzadas durante el año, aunado al retroceso en otros activos financieros a USD 32.53MM (diciembre 2013: USD 82.81MM) debido a los menores derivados de cobertura constituidos (negocio de trading). De otro lado, y en línea con los menores ingresos alcanzados, el pasivo corriente debe su evolución al incremento de préstamos bancarios que pasaron de USD 80.00MM (diciembre 2013) a USD 186.16MM (diciembre 2014), correspondiente al financiamiento otorgado por el Banco BBVA (USD 106.16MM) y dos contratos por USD 40.00MM con Scotiabank. Cabe indicar que dichos préstamos tienen como vencimiento marzo 2015 y fueron utilizados como capital de trabajo. Todo ello mantuvo la tendencia decreciente del capital de trabajo, el cual fue de USD 240.73MM (-USD 161.85MM; -40.20% vs diciembre 2013).

Si bien el activo corriente presentó una disminución en USD 115.58MM, el nivel de liquidez fue soportado por la estabilidad de las otras cuentas por cobrar, cuya parte corriente sumó USD 361.08MM (-USD 2.59MM; -0.71% vs. diciembre 2013), representando el 42.55% del activo corriente total y el 12.05% del activo total. Dicha cuenta está compuesta, principalmente, por el crédito fiscal por IGVA a favor de la Compañía (significando que las compras fueron mayores a las ventas, excluyendo exportaciones). Asimismo, incluye préstamos a relacionadas con destinos de uso en capital de trabajo y préstamos a terceros, los cuales devengan intereses a la tasa de mercado.

⁶ Incluye la reclasificación de USD 62MM a caja y equivalentes de efectivo (proveniente de la cuenta inversiones financieras), de acuerdo a la opinión del auditor. Dicho monto corresponde a inversiones en acciones en la Bolsa de Santiago mantenida desde el año 2012, las cuales se consideran suficientemente líquidas para su venta, de ser necesario.

A consecuencia del desarrollo normal de la Compañía y las menores ventas alcanzadas, el periodo promedio de cuentas por cobrar (PMC) de Volcan disminuyó a 29 días desde los 43 días registrados a diciembre 2013; de manera similar, el periodo promedio de las cuentas por pagar (PMP) se ubicó en 95 días, menor a los 114 días a diciembre 2013. Por su lado, el manejo de inventarios (periodo promedio de inventarios)⁷ disminuyó pasando de 49 días (diciembre 2013) a 44 días (diciembre 2014). En tal sentido, el ciclo operativo de Volcan para el cierre del 2014 registró un plazo superior de 22 días.

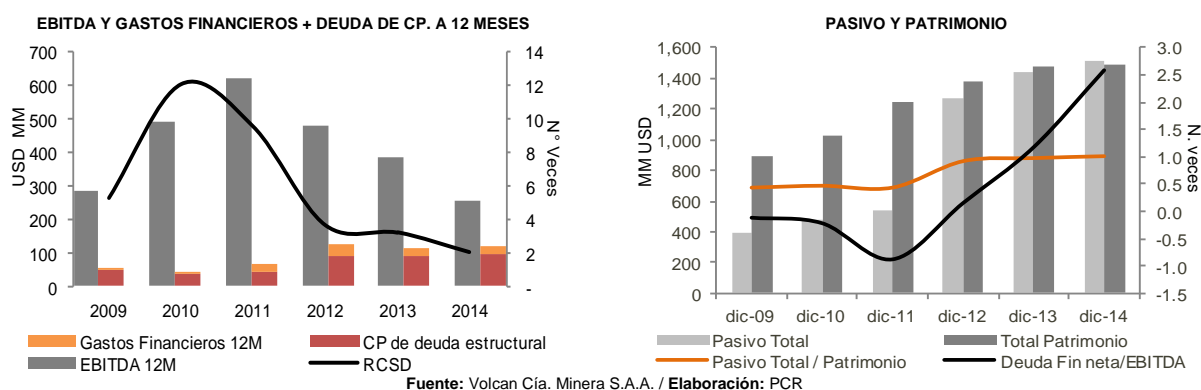
Solvencia

El pasivo total de Volcan participó en el 50.25% del total de fondeo, registrando un avance de 4.69% (+USD 67.40MM) respecto al cierre del año 2013. Este mantiene una estructura predominantemente de largo plazo, la cual alcanzó una participación del 59.63% sobre el total de pasivos y 29.97% sobre el total de fondeo, y está asociada al financiamiento necesario para en los proyectos en las UM y nuevos desarrollos de la Compañía.

En particular, el pasivo no corriente de la Compañía es soportado por las obligaciones financieras que ascendieron a USD 620.27MM, los impuestos diferidos por USD 190.99MM y las provisiones por cierre de mina ascendentes a USD 74.78MM. En relación a la deuda financiera, el 26 de enero de 2012 la Compañía realizó una emisión de bonos corporativos⁸ (bullet) por un monto de USD 600MM bajo la Regla 144A y la Regulación S de la United States Securities Act de 1933 (vencimiento en febrero de 2022, tasa de interés fija anual de 5.375%, pago de intereses semestral), cuyo destino fue, principalmente, el financiamiento de los proyectos Alpamarca y Planta de Óxidos. Cabe mencionar que dicha emisión se encuentra irrevocable e incondicionalmente garantizada por el patrimonio de las subsidiarias Empresa Administradora Chungar S.A.C. y Empresa Administradora Cerro S.A.C. Adicionalmente, para el cierre del año 2014, se registró un importante movimiento en la cuenta otros pasivos financieros (+USD 6.14MM, +104.02% vs. diciembre 2013), la cual corresponde a la parte no corriente de las cuentas por pagar de los instrumentos derivados de cobertura. Respecto a ello, Volcan utiliza instrumentos como swaps, opciones de compra y venta y collares de opciones con el fin de reducir el riesgo de exposición a fluctuaciones en los precios de los metales.

A partir de la deuda financiera, el ratio de cobertura del servicio anual de deuda (RCSD) presentó una desmejora, pasando de 10.17 veces (diciembre 2013) a 6.15 veces (diciembre 2014). Dicha variación fue explicada principalmente por la disminución del nivel de EBITDA (-33.41% A/A), así como por el incremento de la carga corriente de la deuda de largo plazo (+10.18% A/A), la cual responde a la suscripción de más contratos de arrendamiento financiero durante el año 2014. Por otro lado, el ratio deuda financiera neta/EBITDA⁹ pasó de 1.17 veces (diciembre 2013) a 2.58 veces (diciembre 2014), mientras que el *payback* (deuda financiera /EBITDA) se deterioró a 3.26 veces (diciembre 2013: 1.87 veces) en línea con el menor resultado operativo y el incremento de la deuda financiera de corto plazo.

El patrimonio de Volcan al cierre del 2014 registró un ligero aumento, ascendiendo a USD 1,491.05MM (+USD 15.92MM, +1.08% vs diciembre 2013). Su evolución responde a la capitalización de utilidades, acordada en Junta General de accionistas de marzo 2014, por USD 103.98MM (+7.28% A/A). Sin embargo, este incremento de capital social fue parcialmente mitigado por i) la reducción de los resultados acumulados, los cuales pasaron de USD 159.34MM (diciembre 2013) a USD 82.52MM (diciembre 2014) y ii) el deterioro de los resultados no realizados a -USD 21.93MM desde los -USD 3.07MM en similar periodo del año anterior. Cabe mencionar que estos últimos representan la variación neta de pérdidas no realizadas por instrumentos financieros derivados utilizados por la Compañía.



Los recursos de fondeo explicados permitieron financiar el activo no corriente, el cual representó el 71.68% del total del Balance. A diciembre 2014, este ascendió a USD 2,148.40MM, siendo mayor en USD 198.90MM (+10.20%) respecto al cierre del 2013, a consecuencia del inicio de operaciones de Alpamarca – Río Pallanga, que a su vez influyó en una variación positiva del activo fijo neto en USD 215.77MM (+20.95%). Asimismo, el activo no corriente fue influenciado por el incremento del impuesto a la renta diferido que alcanzó el monto de USD 89.76MM (diciembre 2013: USD 18.91MM). De otro lado, si bien los activos intangibles siguieron una tendencia positiva a lo largo de los últimos años, dados los trabajos de exploración

⁷ No considera el inventario de Stockpiles de Óxidos ya que estos se derivan de una revalorización

⁸ Ostenta las calificaciones de BBB- y Ba1 otorgadas por Fitch Ratings y Moody's, respectivamente.

⁹ Deuda financiera neta = deuda financiera - caja

y desarrollo de operaciones, para el 2014 el monto de esta cuenta disminuyó en 11.26% debido al reconocimiento de desvalorización de activos (*write off*) relacionados a la mina subterránea Paragsha (UM Cerro de Pasco).

Instrumentos Calificados

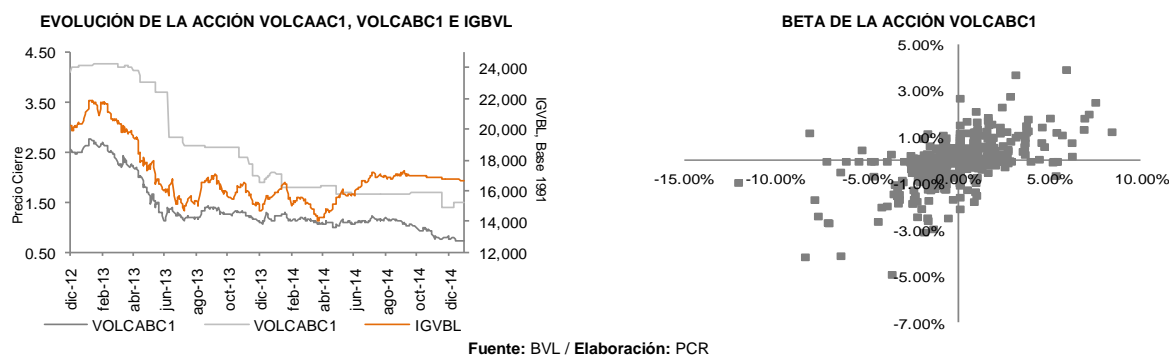
El capital social de Volcan se encuentra representado por dos tipos de acciones, serie A y serie B, las cuales cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, así como en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile y Bolsa de Madrid de Labitex. Al cierre del año 2014, el número total de acciones en circulación fue de 4,076,572,175.

Acción Común Serie A:

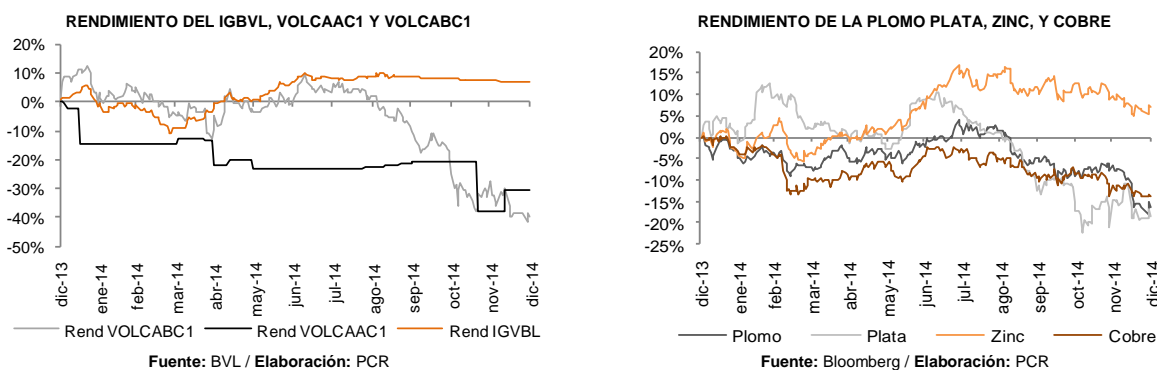
Las acciones de tipo A (VOLCABA1) otorgan derecho a voto en la Junta General de Accionistas. Al 31 de diciembre de 2014, el número de acciones en circulación fue de 1,633,414,553, con un valor nominal de S/.1.00 cada una. Además, su cotización al cierre alcanzó el valor de S/.1.50 (diciembre 2013: S/. 2.10). Se debe destacar que la acción es poco líquida, debido a su naturaleza que recae en el control de la Compañía; por ello, hallar el beta de la acción no brindaría un efectivo análisis del riesgo.

Acción Común Serie B:

Las acciones de tipo B no otorgan derecho a voto, pero sí derecho preferencial al momento de recibir dividendos, el cual no es acumulable. Al 31 de diciembre de 2014, estas totalizaron 2,443,157,622 acciones, con un valor nominal de S/. 1.00 cada una. Asimismo, su cotización fue de S/.0.72, mientras que al cierre del año anterior su valor de mercado fue de S/. 1.14. A partir del análisis de sensibilidad para el periodo 2010 – 2014, se halló un beta¹⁰ de 1.0589 utilizando como indicador de mercado al Índice IGVBL. La acción VOLCABC1 presenta una liquidez del 100% según la Bolsa de Valores de Lima, lo que indica que el beta de la acción sí podría exhibir resultados más precisos. Además, las acciones de la serie B poseen mayor riesgo que el mercado y presenta una alta correlación con el mismo.



Al finalizar el año 2014, 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 del 26 de marzo de 1998, se aprobó la política de dividendos de Volcan. Esta consiste en distribuir hasta el 20% de la utilidad de libre disposición del ejercicio, siempre y cuando las disponibilidades de caja de la Compañía lo permitan, luego de cumplir los compromisos de inversión asumidos, y teniendo en cuenta las limitaciones que pudieran derivarse de los convenios de financiación vigentes.

¹⁰ Aproximación de la sensibilidad del rendimiento de la acción ante fluctuaciones en el mercado bursátil.

DIVIDENDO POR ACCIÓN				
Fecha de Entrega	Serie A		Serie B	
	Efectivo S/.	En Acciones	Efectivo S/.	En Acciones
abr-12	0.0571		0.006	
may-12		9.01%		9.01%
nov-12	0.02		0.021	
abr-13	0.003		0.0315	
jun-13		10.00%		10.00%
ene-14	0.010		0.0105	
mar-14	0.015	9.00%	0.01575	9.00%
ene-15*	0.005		0.00525	

*Aprobado en diciembre 2014.

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

Anexo

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS							
HISTORIAL DE CALIFICACIONES							
	jun-13	sep-13	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	
Acciones Comunes Serie A	PC N1	PC N1	PC N1	PC N1	PC N1	PC N1	PC N1
Acciones Comunes Serie B	PC N1	PC N1	PC N1	PC N1	PC N1	PC N1	PC N1
Perspectiva	Negativo	Negativo	Negativo	Negativo	Negativo	Negativo	Negativo
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)							
	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	
Activo Corriente	353,190	479,358	544,359	1,165,073	964,232	848,656	
Activo Corriente Prueba Ácida	275,130	408,430	446,814	1,046,329	855,997	651,420	
Activo No Corriente	934,872	1,022,208	1,236,438	1,478,140	1,949,502	2,148,399	
Activo Total	1,288,062	1,501,566	1,780,797	2,643,213	2,913,734	2,997,055	
Pasivo Corriente	207,600	327,986	344,379	427,180	561,652	607,925	
Pasivo No Corriente	183,945	152,824	197,525	839,091	876,955	898,084	
Pasivo Total	391,545	480,810	541,904	1,266,271	1,438,607	1,506,009	
Total Patrimonio	896,517	1,020,756	1,238,893	1,376,942	1,475,127	1,491,046	
Deuda Financiera	84,674	42,911	60,503	706,145	720,571	838,095	
Corto Plazo	48,674	37,450	45,538	92,903	108,127	217,825	
Largo Plazo	36,000	5,461	14,965	613,242	612,444	620,270	
ESTADO DE RESULTADOS (Miles USD)							
	dic-09	dic-10	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	
Ventas Netas	662,477	980,600	1,211,614	1,178,403	1,162,823	1,042,351	
Costo de ventas	361,684	503,768	613,698	736,567	791,433	865,746	
Utilidad Bruta	300,793	476,832	597,916	441,836	371,390	176,605	
Utilidad Operativa	217,425	381,265	510,355	357,177	267,933	95,388	
Gastos Financieros	4,573	2,982	19,354	35,444	23,823	26,179	
Utilidad Neta	170,229	253,414	328,900	210,950	173,360	56,823	
INDICADORES FINANCIEROS							
EBITDA y Cobertura							
Total Ingresos (12 meses)	662,477	980,600	1,211,614	1,178,403	1,162,823	1,042,351	
Costos de Ventas (12 meses)	361,684	503,768	613,698	736,567	791,433	865,746	
Utilidad Neta (12 meses)	170,229	253,414	328,900	210,950	173,360	56,823	
Margen neto (acum. en el periodo)	25.70%	25.84%	27.15%	17.90%	14.91%	5.45%	
EBIT (12 meses)	217,425	381,265	510,355	357,177	267,933	95,388	
EBITDA (12 meses)	284,325	490,420	623,732	478,130	385,756	256,884	
Gastos Financieros (12m) + Deuda PC de LP (12 m)	53,247	40,432	64,892	48,347	37,926	41,788	
EBIT / Gastos Financieros (12 meses)	4.08	9.43	7.86	7.39	7.06	2.28	
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	5.34	12.13	9.61	9.89	10.17	6.15	
Solvencia							
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.22	0.09	0.11	0.56	0.50	0.56	
Pasivo Total / Patrimonio	0.44	0.47	0.44	0.92	0.98	1.01	
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	0.30	0.09	0.10	1.48	1.87	3.26	
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	1.38	0.98	0.87	2.65	3.73	5.86	
Rentabilidad							
ROA (12 meses)	10.60%	18.17%	20.04%	9.54%	6.24%	1.92%	
ROE (12 meses)	19.07%	26.43%	29.11%	16.13%	12.16%	3.83%	
Margen Bruto (12 meses)	45.40%	48.63%	49.35%	37.49%	35.62%	22.85%	
Margen Operativo (12 meses)	32.82%	38.88%	42.12%	30.31%	27.92%	14.59%	
Margen Neto (12 meses)	25.70%	25.84%	27.15%	17.90%	17.78%	8.10%	
Liquidez							
Liquidez General	1.70	1.46	1.58	2.73	1.72	1.40	
Prueba Ácida	1.33	1.25	1.30	2.45	1.52	1.07	
Capital de Trabajo	145,590	151,372	199,980	737,893	402,580	240,731	
Rotación							
Rotación de cuentas por cobrar	54.00	61.00	38.00	35.00	43.00	29.00	
Rotación de cuentas por pagar	62.00	75.00	87.00	91.00	114.00	95.00	
Rotación de inventarios	74.00	51.00	57.00	58.00	49.00	44.00	
Ciclo Operativo	66.00	37.00	8.00	2.00	-22.00	16.00	
Indicadores de Mercado							
UPA "A"	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	
UPA "B"	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	
Precio/UPA "A"	69,147.78	50,258.85	42,671.95	68,337.68	45,304.04	107,612.38	
Precio/UPA "B"	26,831.03	23,605.00	16,992.51	25,017.88	14,739.37	30,957.07	
Dividendo "A"	0.070	0.098	0.114	0.077	0.040	0.020	
Dividendo "B"	0.074	0.103	0.120	0.081	0.042	0.021	
Dividendo por acción /Precio por acción "A"	0.005	0.020	0.025	0.018	0.019	0.013	
Dividendo por acción /Precio por acción "B"	0.021	0.027	0.040	0.031	0.037	0.029	
Valor libros a Valor de mercado "A"	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	
Valor libros a Valor de mercado "B"	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.001	

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