

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF¹ al 30 de septiembre 2016
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 08 de septiembre de 2017
Sector Minería, Perú

Equipo de Análisis

Claudia Portugal Del Carpio
cportugal@ratingspcr.com

Emma Alvarez Grijalva
ealvarez@ratingspcr.com

(511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información	dic-14	dic-15	mar-16	jun-16	sep-16
Fecha de comité	08/05/2015	10/05/2016	10/05/2016	02/02/2017	08/09/2017
Acciones Comunes, Serie A	PEPCN1	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Acciones Comunes, Serie B	PEPCN1	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Programa de Instrumentos de Corto Plazo		PE1	PE1	PE1	PE1
Perspectivas	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

Primera Clase - Nivel 2 (PEPCN2): Las acciones calificadas en esta categoría son probablemente más seguras y menos riesgosas que la mayoría de las acciones en el mercado. Muestran una buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

PE1: Emisiones con muy alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez y protección son muy buenos. Los riesgos son insignificantes.

Las categorías de las emisiones de corto plazo podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías "2" y "3" inclusive.

La 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. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituye una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité de Clasificación de riesgo, PCR decidió mantener la calificación de PEPrimera Clase Nivel 2 a las acciones comunes Serie A y Serie B, y PE1 al Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A. La decisión se sustenta en la diversificación en la producción de metales, que le permite mitigar la concentración de riesgo en el precio de un solo metal; la continua reducción en el costo unitario, explicada por las medidas adoptadas por la empresa para disminuir la carga operativa ante la volatilidad de los precios de los metales, y los adecuados márgenes de utilidad gracias a los menores costos de ventas, que se redujeron en 18.7%. Asimismo, se destaca la diversificación de las fuentes de fondeo de la empresa, lograda mediante la emisión en el mercado de valores que reemplazará parte de las obligaciones de corto plazo. Por último, la calificación toma en cuenta la reducción en el mineral tratado, principalmente por la suspensión de la unidad minera de Cerro de Pasco, y el ligero deterioro del ratio de liquidez.

Perspectiva u observación

La perspectiva se mantiene estable.

Resumen Ejecutivo

- **Diversificación en la producción de metales,** el mix de metales que comercializa la empresa le permite mitigar la concentración de riesgo en el precio de un solo metal. Es así que su principal producto, el zinc, concentra el 46.7% de la cartera a septiembre de 2016, porcentaje menor al mostrado a septiembre de 2015 (49.1%). Por su parte, la plata representa el 41.9% del total de ventas, el plomo el 8.8%, el cobre el 1.5% y el oro el 1.1%.
- **Continua reducción en el costo unitario,** el cual se ubicó en 49.8 USD/TM, (-9.6% respecto a Sep. 2015) debido principalmente a un menor costo en la UM Alpamarca. Esta eficiencia en costos es explicada por las medidas adoptadas para disminuir la carga operativa ante la volatilidad de los precios de los metales, entre ellas se encuentra 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.
- **Adecuados márgenes de utilidad gracias a menores costos de ventas,** los que se redujeron en 18.7% respecto a septiembre de 2015 y permitieron incrementar la utilidad bruta en 86.8% a pesar de la disminución en ventas (-2.9%), alcanzando un margen bruto de 28.9% (Sep. 15: 15%). Esto, junto a menores gastos operativos, originaron un incremento en el margen operativo, el cual fue de 20.5% (Sep 15: 6%), y consecuentemente en el margen neto, que

¹ EEFF no auditados.

alcanzó un 10.3% (Sep. 15: 2.5%). En cuanto al EBITDA, también se incrementó, pero en menor medida, debido a la desvalorización de activos fijos, intangibles y existencias realizada en diciembre de 2015 que originó una menor depreciación. Asimismo, es importante mencionar la decisión tomada por la empresa en el 2014 de limitar la compra de concentrados de terceros, debido al margen poco significativo del negocio de trading, por lo que continúa la reducción de las ventas de este negocio (-37.8% respecto a septiembre 15) y su participación en las ventas totales de la compañía, que fue de 7% en Sep. 2016 (Sep. 2015: 10.9%).

- **Emisión de deuda destinada al reemplazo de obligaciones de corto plazo que no afectaría el nivel de cobertura**, durante los últimos años la empresa se vio expuesta debido a la coyuntura internacional a requerir mayores necesidades de caja, lo que derivó en mayor financiamiento bancario de corto plazo destinado al capital de trabajo. Asimismo la empresa empezó a diversificar sus fuentes de fondeo mediante la emisión en el mercado de valores que ha servido para el reemplazo de algunos de sus pasivos financieros corrientes. Si se da una recuperación de los precios de los principales minerales, la empresa espera que estos requerimientos de caja puedan seguir disminuyendo.
- **Reducción en el mineral tratado**, que pasó de 5.89 MM en septiembre de 2015 a 5.69 MM en septiembre de 2016, principalmente por la suspensión de la unidad minera de Cerro de Pasco en noviembre de 2015. Sin embargo se realizaron pruebas metalúrgicas en esta unidad con resultados exitosos, por lo que se espera mayor producción en el futuro.
- **Ligero deterioro del ratio de liquidez**, el cual se situó en 1.25X a septiembre de 2016 (Dic. 2015: 1.39X). Esta disminución se dio debido principalmente a mayores obligaciones financieras a corto plazo para financiamiento de capital de trabajo y a una disminución de 4.3% en el nivel de caja, la misma que se originó por las menores cobranzas debido a la disminución en ventas.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de: (i) la metodología de Calificación de riesgo de acciones vigente del Manual de Calificación de Riesgo aprobado en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016 y (ii) la metodología de Calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, el cual fue aprobado en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de enero 2017.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros correspondientes al 30 de septiembre de 2016.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento, detalle activos y pasivos de fácil convertibilidad.
- **Riesgo de Solvencia:** estructura de pasivos y reportes de aumentos de capital.
- **Riesgo Operativo:** Análisis de Gerencia y Notas de prensa.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones referentes a la información.
- **Limitaciones potenciales: (Riesgos Previsibles):**
 - La volatilidad de los precios de los minerales, los cuales si disminuyen pueden contraer las ganancias esperadas por la compañía.
 - Se considera una limitación potencial las consecuencias que pueda traer el fenómeno climático El Niño.

Hechos de Importancia

- El 28 de junio del 2017, el Directorio acordó la designación de la sociedad de auditoría BDO Pazos, López de Romaña, Rodríguez S.C.R.L. Auditores y Consultores para emitir opinión sobre la información financiera del ejercicio 2017.
- El 25 de mayo del 2017, se procedió con el pago de intereses y amortización de los Instrumentos de Corto Plazo Serie "A" por USD 50.00 MM, correspondientes al Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A.
- El 03 de mayo del 2017, se informó que luego de la rehabilitación del transporte vial y ferroviario entre las Unidades Mineras y el Puerto del Callao; Volcan Compañía Minera S.A.A. procedió a levantar la cláusula de fuerza mayor de los contratos con clientes, navieras y almacenes.
- El 27 de abril del 2017 se comunica a la SMV la colocación de la serie B del primer programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan por un monto de USD 50.00 MM con fecha de vencimiento el 23 de abril del 2018.
- El 22 de marzo del 2017, informó que como consecuencia de las lluvias y deslizamientos que impactaron gran parte del país, la central hidroeléctrica Rucuy de 20 MW ubicada en la cuenca del río Chancay en Huaral, de propiedad de su subsidiaria Empresa de Generación Eléctrica Río Baños S.A.C., así como la línea de transmisión que sirve para conectar esta central con el sistema eléctrico interconectado nacional, sufrieron daños en sus instalaciones; dejando de operar temporalmente. Se viene evaluando la magnitud de los daños, a fin de determinar el tiempo en que podrán entrar en servicio nuevamente.

- El 20 de marzo del 2017, informó que a raíz de los incidentes causados por eventos de la naturaleza, se ha producido la restricción del transporte vial y ferroviario entre las Unidades Mineras y el Puerto del Callao; por lo que ha suspendido temporalmente la entrega de concentrados a sus clientes invocando la cláusula de fuerza mayor de sus contratos con clientes, navieras y almacenes.
- El 20 de marzo del 2017, anunció el ingreso de las acciones Clase "B" de la Compañía (VOLCABC1) a la familia de índices bursátiles FTSE Global Equity Index Series.
- El 26 de febrero del 2017, se reanudaron las operaciones en la Planta de óxidos de Pasco S.A.C., gracias al acuerdo que se alcanzó con la Empresa Comunal de Servicios Múltiples ECOSERM Rancas y la Comunidad de Rancas.
- El 14 de febrero del 2017, se informó que el acceso a la Planta de Óxidos de la subsidiaria Óxidos de Pasco S.A.C., ubicada en el distrito Simon Bolívar - Pasco, ha sido bloqueado por un grupo de personas y vehículos vinculados a la Empresa Comunal de Servicios Múltiples ECOSERM Rancas, originando la paralización de la producción de dicha Planta.
- El 23 de enero del 2017, se aprobó en sesión de Directorio la repartición de dividendos con cargo a los resultados acumulados del 31 de diciembre 2014 por S/ 49'105,817. El pago de dividendo en efectivo a razón de S/ 0.0116953974997 soles por cada Acción Común clase "A" y S/ 0.0122801673747 soles, por cada Acción Común clase "B".

Contexto Económico²

i) El **escenario económico mundial** actual enfrenta lento crecimiento, bajas tasas de interés y alta incertidumbre. Los cálculos actuales indican que el crecimiento de la economía mundial se corregiría a la baja sobre el 3.1% para el 2016 y que en el 2017 repuntaría a 3.4%. Las perspectivas de crecimiento a corto plazo de China han sido revisadas al alta gracias al estímulo proyectado de la política económica y a la baja en una serie de otras economías grandes, entre las que se destacan India, Brasil y México. Los precios de las materias primas en cierta medida se han afianzado, así como los precios del petróleo tras el acuerdo al que llegaron los miembros de la OPEP y otros grandes productores para limitar la oferta. Sin embargo, aún existe una amplia dispersión de posibles desenlaces en torno a las proyecciones, dada la incertidumbre que rodea a la orientación de las políticas del gobierno estadounidense entrante y sus ramificaciones internacionales y porque aún no se conoce el impacto que tendrá la salida del Reino Unido de la Unión Europea. ii) **Perú**³: Desde finales de 2015, las tasas de crecimiento más altas del PIB se han visto respaldadas por un fuerte impulso en el sector minero. Los proyectos de minería a gran escala han entrado en funcionamiento, lo que ha provocado un fuerte aumento de la producción de cobre, que representó el 60% del PIB durante el primer semestre de 2016. Sin embargo, en los sectores restantes que tienen una correlación más fuerte con la demanda interna, el desempeño ha sido más modesto, y en algunos se ha ralentizado. Las proyecciones para el 2016 son de un avance del 3.6% y 4.3% para el 2017, apoyados por una mayor producción minera y la implementación de obras de infraestructura a gran escala, los que representarían cerca de 2 puntos porcentuales del crecimiento del PIB en 2016 y en 2017.

Contexto Sistema⁴

Se proyecta que el precio de los metales crezca en 4% para el 2017, luego de la caída del 9% en el 2016. Asimismo, los precios del Zinc, plomo y estaño se incrementarían por contracción de la oferta. Los riesgos a la baja para el pronóstico incluyen la menor demanda en China y una producción mundial superior a la esperada, incluyendo el reinicio de la capacidad ociosa. Por otro lado, los precios de los metales preciosos descenderían a medida que las tasas de interés de referencia suban.

Minería en el Perú⁵: A octubre 2016, el subsector minería metálica se expandió en 23.3% por el aumento de la producción de cobre, molibdeno, hierro y plata; sin embargo, el crecimiento fue atenuado por la menor explotación de zinc, oro, estaño y plomo. Asimismo, las inversiones mineras acumularon una caída de 44.9% respecto al similar periodo del año anterior, debido a la baja inversión registrada en los rubros de infraestructura (-17.2%), preparación (-4.4%) y equipamiento minero (-31.6%). Los factores que la afectaron son: i) la caída de los precios internacionales, cobre principalmente; ii) conflictos sociales a inicios de año; y iii) los impedimentos burocráticos para adquirir licencia o permisos que desaniman a grandes inversores.

Para el cierre de 2016 se espera que el sector minería e hidrocarburos crezca 12.1% impulsado por el dinamismo del subsector minería (17%), efecto de la mayor producción de: i) cobre, debido a la ampliación de Cerro Verde, al progresivo incremento de las Bambas y a la recuperación de Antamina; ii) oro, por la mayor actividad extractiva en Madre de Dios y los nuevos proyectos auríferos como Inmaculada, Shahuindo y Anama; iii) zinc, se contraería por la menor producción de Los Quenuales, por las menores leyes del mineral. Para el 2017 se espera que el sector minería

² Fuente: IMF: *World Economic Outlook* – octubre 2016 y enero 2017

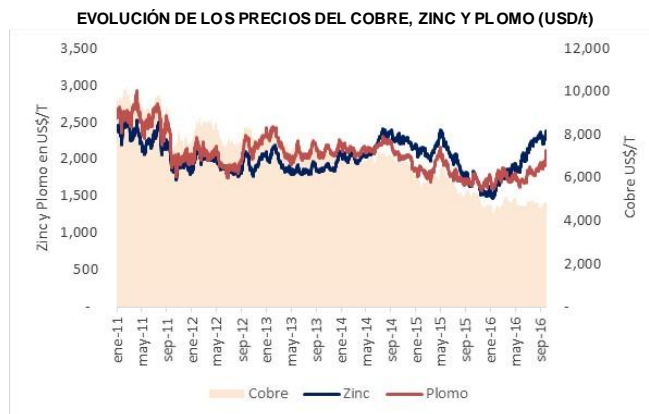
³ Fuente: BBVA Research: *Peru Economic Outlook* – 3Q 2016

⁴ Fuente: *World Bank Economic Report* – octubre 2016

⁵ Fuente: Reporte Riesgos Sectoriales Maximixe – Diciembre 2016

e hidrocarburos avance en 7.9%, por el avance del subsector minería (9.1%), la mayor extracción de cobre por parte de Las Bambas y la mayor producción de zinc ante la recuperación de Antamina. Sin embargo, la producción de oro se contraería.

Tendencias del precio de los metales: **i) Zinc:** Los precios se incrementaron un 17% a octubre 2016, por la contracción del mercado de concentrados, dado el cierre de importantes minas por agotamiento de recursos en Australia, Canadá, Irlanda y recortes de producción en otras zonas por precios. Por otro lado, la demanda de zinc para galvanizar el acero ha aumentado, lo que ha contribuido al déficit de inventarios. A tener en cuenta para el 2017: i) Hay una cantidad desconocida de inventario de zinc fuera de intercambio, especialmente en China; ii) Los proyectos mineros Gamsberg y Dugald River de gran escala, están planeados para el 2017/2018; iii) La oferta podría incrementarse por la producción de numerosas mineras pequeñas en China, aunque el gobierno quiere restringir la contaminación y por tanto la minería de pequeña escala; iv) Es posible que la capacidad ociosa vuelva a ponerse en marcha. **ii) Plomo:** los precios se han incrementado en un 9% en el tercer trimestre 2016 por la fuerte demanda estacional para baterías y la reducción de la oferta por el cierre de grandes minas de zinc (el plomo es a menudo un sub producto de la minería del Zinc), sin embargo, dado que el 60% de la oferta de plomo proviene de fuentes secundarias, es menos vulnerable al cierre de minas. Ha tener en cuenta para el 2017: i) Enfrenta amenazas a la demanda por un mercado maduro de *e-bikes* en China y por el incremento de baterías más eficientes y tecnologías más limpias; ii) Incremento de la producción de vehículos con el sistema *stop/start*, los que tienen baterías que contienen 25% más plomo que las convencionales. **iii) Cobre:** los precios se han incrementado en 1% a pesar de que los inventarios se han incrementado también. La fuerte demanda del sector construcción y eléctrico Chino han apoyado a esto. Sin embargo, se espera que el mercado se mantenga sobre abastecido debido a la nueva capacidad instalada que entrará en funcionamiento en los próximos 2 a 3 años.



Análisis de la Institución

Reseña

Volcan Compañía Minera S.A.A. (en adelante Volcan) es una empresa minera diversificada y consolidada como un importante productor global de zinc, plata y plomo. La empresa inició operaciones en el año 1943 bajo el nombre de Volcan Mines Company, con las minas Tidio y Carahuacra y la Planta Victoria. Posteriormente, en el año 1998, cambió su denominación social a Volcan Compañía Minera S.A.A, al fusionarse con la empresa Minera Mahr Túnel S.A., propietaria de las operaciones mineras Mahr Túnel, San Cristóbal y Andaychagua, y de las Plantas Mahr Túnel y Andaychagua. Esta adquisición marcaría el inicio del proceso de expansión de la empresa, que dio como resultado un crecimiento vertiginoso.

Las adquisiciones continuaron en los años siguientes; en 1999 adquirió la Empresa Minera Paragsha S.A.C. perteneciente a Centromin Perú, operación que incluyó la U.M. Cerro de Pasco y ocho pequeñas C.H. que sumaban 7.5 MW; esta transacción convirtió a Volcan en la compañía productora de zinc más importante del Perú. En el año 2000, adquirió la Empresa Administradora Chungar S.A.C. y la Empresa Explotadora de Vinchos Ltda. S.A.C., propietarias de las minas Animón y Vinchos, respectivamente; con lo que se incorporaron dos C.H. adicionales, Francoise y San Jose II.

Durante el año 2006, Volcan adquirió la empresa Minera Santa Clara y LLacsacocha S.A, propietaria de la mina Zoraida; en el 2007 adquirió la Compañía Minera El Pilar, propietaria de la mina El Pilar; y en el 2010 adquirió la Compañía Minera San Sebastián, cuyas concesiones mineras se ubican en las cercanías de Cerro de Pasco. En enero de 2011 la Junta General de Accionistas aprobó la reorganización simple de la Unidad Minera Cerro de Pasco, con el objetivo de que cada unidad minera gestione de manera independiente las mejoras en sus resultados operativos a través de la reducción de costos y la búsqueda del crecimiento; como resultado, Volcan 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.

En enero del 2012, la Compañía emitió bonos a nivel internacional, teniendo como finalidad el financiamiento de proyectos de crecimiento como Planta de Óxidos (Cerro de Pasco) y la nueva UM Alpamarca. Asimismo, en ese año Volcan adquiere la Empresa Hidroeléctrica Huancho S.A.C., y durante el 2013 se consolidó la mina Islay como parte de la UM Chungar, y se completó la ampliación de la planta concentradora Animón de 4,200 tpd a 5,200 tpd. Al año siguiente (2014), se suscitaron importantes hechos entre los que destacan la continuación de ampliación de la capacidad de tratamiento de las plantas de la UM Yauli (a 10,800 tpd), el inicio de operación del pique Jacob Timmers en la UM Chungar, la adquisición de la C.H. Tingo, el inicio de operación la nueva UM Alpamarca y los ajustes operativos a la Planta de óxidos.

Durante el 2015 se aprobaron reorganizaciones societarias, siendo éstas: **(i)** fusión vigente desde setiembre de 2015, mediante la cual Chungar absorbió el íntegro de los patrimonios de El Pilar, Huascarán, Santa Clara, Shalca y Troy; **(ii)** escisión de un bloque patrimonial compuesto por activos y pasivos asociados a la Planta de óxidos a favor de Empresa Administradora Cerro S.A.C., vigente desde octubre de 2015; **(iii)** fusión por absorción entre Compañía Minera Alpamarca S.A.C., como absorbente, y Empresa Administradora Chungar S.A.C. en calidad de absorbida, vigente desde enero de 2016. Finalmente, en agosto de 2016 entró en operación comercial la C.H. Rucuy de 20 MW.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

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 acumulada del 67.95%. 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 (SEPTIEMBRE 2016)					
Accionistas	Serie	Participación	Accionistas	Serie	Participación
Familia Letts	A	46.96%	AFP Integra – Fondo 2	B	11.82%
Empresa Minera Paragsha S.A.C.	A	11.16%	AFP Prima – Fondo 2	B	7.71%
Blue Streak International N.V.	A	8.38%	AFP Profuturo– Fondo 2	B	6.92%
Sandown Resources S.A.	A	7.81%	AFP Integra– Fondo 3	B	5.60%
Otros	A	25.68%	Otros Accionistas	B	67.95%
Total		100.00%	Total		100.00%

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

El actual Presidente del Directorio es el Sr. José Picasso Salinas, quien a su vez es presidente del Directorio de Reactivos Nacionales S.A., vicepresidente del Directorio de Compañía Minera Poderosa, director de Bodegas Vista Alegre y director de Cemento Polpaico S.A. Asimismo, como Vicepresidente se encuentra el Sr. José Ignacio de Romaña Letts, quien es administrador de empresas por la Universidad del Pacifico. En cuanto al comité ejecutivo se encuentra conformado por: José Picasso, quien lo preside; José Ignacio De Romaña, Christopher Eskdale y José Bayly Letts. Los miembros de dicho Comité fueron ratificados el 26 de marzo de 2015.

COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO Y PRINCIPALES GERENCIAS (SEPTIEMBRE 2016)			
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 Osterling Letts	Director	Roberto Servat Pereira de Sousa	Gte. de Responsabilidad Social
Pablo Moreyra Almenara	Director	Alfonso Rebaza González	Gte. Legal
Madeleine Osterling Letts	Director	Paolo Cabrejos Martín	Gte. Comercial
Irene Letts Colmenares De Romaña	Director	César Faifán Bernaldes	Gte. Exploraciones Regionales
Daniel Mate Badenes	Director	David Brian Gleit	Gte. de Relaciones con Inversores
		Jorge Chávez Manrique	Gte. de Geología
		Edgardo Zamora Pérez	Gte. Op. Yauli
		James Atalaya Chacón	Gte. Op. Chungar
		Herman Flores Arévalo	Gte. Op. Cerro de Pasco
		Carlos García Zapata	Gte. Op. Andaychagua
		Eduardo Malpartida Espinoza	Gte. Op. Alpamarca
		Francisco Grimaldo Zapata	Gte. Op. San Cristóbal-Carahuacra

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

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Volcan Compañía Minera se dedica a la exploración, explotación, tratamiento y beneficio de minerales por cuenta propia y de sus subsidiarias, así como a la comercialización de todos los productos y concentrados. La Compañía opera en la zona central del país, posee más de 323 mil hectáreas concesionadas y cinco unidades mineras (UM): Yauli, Cerro de Pasco, Chungar, Alpamarca y Planta de Óxidos. Así, la Compañía posee 12 minas (9 subterráneas y 3 de tajo abierto), 7 plantas de concentración (con una capacidad de tratamiento de 21,900 tpd) y una planta de lixiviación de 2,500 tpd. (Planta de Óxidos de plata). En los últimos años Volcan se ha enfocado en la integración de las compañías adquiridas, la reducción de costos, optimización del uso de energía y la reposición y expansión de la base de reservas y recursos; buscando mantenerse entre los líderes globales en la producción de zinc, plata y plomo.

Unidad Yauli: La unidad operativa Yauli se encuentra ubicada en el departamento de Junín, a 40 km. de la ciudad de la Oroya y a 170 km. de Lima, lo que la hace accesible por carretera y vía férrea. A septiembre de 2016, el tratamiento de mineral en sus tres plantas concentradoras representó el 49.4% del mineral tratado por Volcan.

Unidad Cerro de Pasco: La unidad operativa Cerro de Pasco se encuentra ubicada en el departamento de Pasco, a 295 km. de Lima aproximadamente y con acceso a través de la carretera central. A septiembre de 2016, no se presentó producción en esta UM.

Unidad Chungar: La unidad operativa Chungar se encuentra ubicada en el departamento de Pasco, a 219 km. al este de Lima. A septiembre de 2016, el tratamiento de mineral en esta UM representó el 26.7% del mineral tratado por Volcan.

Unidad Alparmarca: La unidad operativa Alparmarca se encuentra ubicada en el departamento de Junín, a 182 km. al este de Lima, posee ventas de plomo, zinc, plata y cobre, con una vida de mina de 3 años (7 años incluyendo reservas + recursos inferidos) y su planta posee una capacidad instalada de 2,500 tpd, expandible a 3,000 tpd. A septiembre de 2016, la planta concentradora procesó el 12% del mineral tratado por Volcan en dicho periodo.

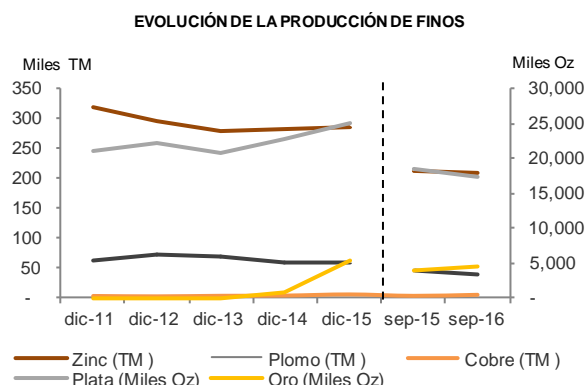
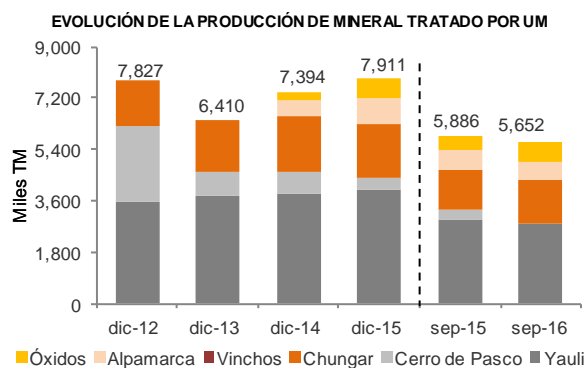
Unidad Óxidos de Pasco: La planta de Óxidos posee una capacidad de tratamiento de 2,500 tpd, expandible a 4,000 tpd; con una vida de mina de 14 años (20 años considerando reservas + recursos inferidos). Este proyecto es considerado como el principal driver que permitirá incrementar la producción de plata. Esta planta inició operaciones al 100% de capacidad en junio de 2015, y para septiembre de 2016 representó el 11.9% del mineral tratado por Volcan.

La composición de cada unidad se detalla a continuación:

Unidad Minera	Mina	Tipo	Planta de Tratamiento	Capacidad (TMS por día)	Mineral Tratado (Miles de TM)			
					sep-16	sep-15	Variación	
Yauli	San Cristóbal	Subterránea	Victoria	11,400	2,790	2,960	-170	-5.74%
	Anday chagua	Subterránea	Mahr Túnel					
	Ticlio	Subterránea	Anday chagua					
	Carahuacra	Subterránea						
Cerro de Pasco	Carahuacra Norte	Tajo abierto		2,500		311	-311	-100%
	Paragsha	Subterránea	Paragsha					
	Raúl Rojas	Tajo abierto	San Exedito					
Chungar	Vinchos	Subterránea		5,500	1,510	1,441	69	4.79%
	Animón	Subterránea	Animón					
Alparmarca	Islay	Subterránea		2,500	679	652	27	4.14%
	Alparmarca	Tajo abierto	Alparmarca					
Planta de Oxidos	Río Pallanga	Subterránea		2,500	673	522	151	28.93%
Total				24,400	5,652	5,886	-234	-4.0%

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

En lo que respecta al tonelaje tratado por Volcan, éste se ha reducido de 5.89 millones en septiembre de 2015 a 5.69 millones en septiembre de 2016, principalmente por la suspensión de producción en la UM Cerro de Pasco en noviembre de 2015 y por una menor producción en la unidad de Yauli (-5.7%). En cuanto a la UM Cerro de Pasco, durante el 3T16 se efectuaron pruebas metalúrgicas con mineral proveniente de stockpiles de mineral polimetálico, se trataron 35 mil TM de mineral, produciéndose 284 TMF de zinc, 107 TMF de plomo y 24 mil onzas de plata; con resultados exitosos, por lo que se ha programado tratar un mayor tonelaje durante el 4T16; mientras que en la UM de Yauli, la disminución se dio por menor producción en las minas Andaychagua y San Cristóbal. Por otro lado, estos retrocesos fueron compensados por el mayor tratamiento de la unidad de Chungar, Alparmarca y Planta de Óxidos.



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

Respecto a la producción de finos, se registraron retrocesos en el Plomo por la suspensión de producción en la unidad de Cerro de Pasco y por una menor producción en la unidad de Chungar; en el Zinc por la suspensión de producción en Cerro de Pasco; y en la Plata por reducción de producción en las unidades de Chungar y Alparmarca (explicada por las menores leyes de este metal debido a la suspensión de operaciones de la mina subterránea Río Pallanga desde noviembre de 2015), así como la suspensión de producción en Cerro de Pasco. Por otro lado, se registraron avances en el Cobre por mayor producción en las unidades de Yauli y Chungar y en el Oro por una mayor producción en la unidad minera de Yauli.

Producto	PRODUCCIÓN DE FINOS										Total	Var	
	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alparmarca		Óxidos de Planta				
	sep-16	sep-15	sep-16	sep-15	sep-16	sep-15	sep-16	sep-15	sep-16	sep-15			sep-16
Zinc (M TM)	130.5	128.2	0.3	10.1	71.8	67.0	7.4	6.3			210.0	211.6	-0.9%
Plomo (M TM)	19.3	18.0	0.1	3.9	15.4	18.2	5.2	4.2			40.0	44.3	-9.9%
Cobre (M TM)	2.6	1.8			1.0	0.8	0.4	0.6			4.0	3.2	25.0%
Plata (MM Oz)	9.6	9.4	0.02	0.8	3.1	3.6	1.4	2.1	3.1	2.6	17.2	18.5	-7.0%
Oro (MM Oz)	1.9								2.6	3.8	4.4	3.8	16.0%

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

Energía

Volcan sigue una estrategia enmarcada en dirigir parte de sus inversiones hacia su propia generación hidroeléctrica y sistema de transmisión eléctrica, desarrollando proyectos de centrales hidroeléctricas (C.H.) ubicadas cerca a sus operaciones, con el objetivo de garantizar un suministro permanente de energía ganando además eficiencia en costos. En línea con esta estrategia, en agosto del 2016 entró en operación comercial la Central Hidroeléctrica Rucuy (Pacaraos - Huaral), con una potencia instalada de 20 MW.

Actualmente la compañía cuenta con 13 centrales hidroeléctricas, de las cuales 10 son de Chungar, las cuales generaron en conjunto 105.8 GWh de energía a septiembre de 2016, 22.6% del consumo de energía total de la compañía. Asimismo, la central hidroeléctrica Tingo generó 7.0 GWh de energía, la cual también fue íntegramente suministrada a la unidad Chungar.

Por otro lado, Volcan posee operaciones y proyectos de la división de energía no interconectados a las operaciones mineras. Entre éstas se encuentra la C.H. Huanchor con una potencia instalada de 20 MW, que alcanzó una producción de 103.7 GWh a septiembre de 2016. También se toma en cuenta la energía producida por CH Rucuy (potencia instalada: 20 MW), la cual ingresó en operación comercial la segunda semana de agosto de 2016, habiendo generado 12.9 GWh durante los meses de agosto y septiembre.

Inversiones

A septiembre de 2016, el total de inversiones fue de USD 79 MM, reduciéndose 41.4% respecto a septiembre de 2015. Así, se observa una menor inversión en las unidades operativas de minería (- USD 18.3 MM), presentando reducciones principalmente en desarrollos (- USD 9.0 MM) y en plantas/ relaveras (- USD 9.4 MM). Por su parte, las inversiones en exploraciones regionales (greenfield) se redujeron en USD 1.4 MM y las inversiones en crecimiento en USD 24.1 MM por la culminación de la construcción de la planta de Óxidos; mientras que las inversiones en la División de Energía se redujeron en USD 12.1 MM, principalmente por la finalización de la construcción de la central hidroeléctrica Rucuy, que empezó a operar en agosto de 2016.

Inversiones Consolidadas	INVERSIONES (MM USD)		Variación	
	Acumuladas a cada periodo	sep-16	sep-15	
Minería		73.9	117.6	-43.8
Unidades Operativas		71.6	89.9	-18.3
Exploración Local		6.0	7.2	-1.2
Desarrollo		32.9	41.9	-9.0
Plantas y Relaveras		9.6	19.0	-9.4
Mina e Infraestructura		20.6	16.9	3.7
Energía en Unidades		0.9	1.9	-1.0
Soporte y Otros		1.6	3.0	-1.4
Exploraciones Regionales		1.7	3.1	-1.4
Crecimiento y Otros		0.5	24.6	-24.1
División de energía		5.2	17.3	-12.1
Total		79.0	134.9	-55.9

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

En cuanto a proyectos, la compañía posee una estrategia de crecimiento en búsqueda de incrementar la producción de plata, zinc y plomo, así como la diversificación con mayor producción de cobre a fin de diversificar el riesgo de las fluctuaciones de los precios. Dentro de su cartera, destacan los proyectos polimetálicos Romina II, Carhuacayán y Palma, de zinc y plomo con contenidos de plata, los que tienen una alta expectativa de ser desarrollados, asimismo los prospectos de cobre Condorsenga y Chumpe, los que se consideran proyectos de gran envergadura, con la intención de incursionar en el mercado de cobre de manera significativa.

Adicionalmente, Volcan contempla la adquisición de minas con operaciones en marcha, en etapa temprana o la realización de *Joint Ventures* especialmente en la sierra central del país. En esta línea, destaca la adquisición del derecho a obtener el 100% del proyecto polimetálico Romina II (a 15 km al oeste de Alparmarca).

PROYECTOS BROWNFIELD Y GREENFIELD			
	Proyecto	Etapas	Metales
Brownfield	UM Alpamarca	Desarrollo	Ag-Zn-Pb
	UM Chungar	Desarrollo	Ag-Zn-Pb
	UM Yauli	Desarrollo	Ag-Zn-Pb
	Zoraida 1 -Yauli	Exploración 2017	Ag-Zn-Pb
	Alpamarca (profundización)	Exploración 2017	Ag-Zn-Pb
Greenfield	Shuco - Cerro de Pasco	Exploración 2017	Ag-Zn-Pb
	Condorsenga - Carhuacayán	Exploración 2017	Cu - (Au)
	Chumpe - Yauli	Exploración 2017	Cu
	Rica Cerreña - Cerro de Pasco	Exploración 2017	Cu - (Au)
	Romina II - Pacaraos	Exploración 2017	Ag-Zn-Pb
	Carhuacayán - Alpamarca	Exploración 2017	Ag-Zn-Pb
	Palma - Lima	Exploración 2017	Ag-Zn-Pb

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

Análisis Financiero

Balance General

A septiembre de 2016, el activo de la compañía no mostró mayor variación respecto al del cierre de 2015, ascendiendo a USD 2,556 MM, (Dic. 2015: 2553 MM). En cuanto a la composición, el 68.8% del activo estuvo compuesto por activos de largo plazo, principalmente activo fijo neto (41.5% del activo total), y el 31.2% correspondió a activos de corto plazo.

En cuanto al activo corriente, éste se incrementó en 10.7% debido a mayores cuentas por cobrar comerciales (+30.8%), otras cuentas por cobrar (+13.2%), y activos financieros (+190.2%); sin embargo, este incremento se vio contrarrestado con la disminución mostrada en el activo no corriente (-4.0%), el cual obedeció a la menor provisión por desvalorización de activos (-28%) y al menor activo fijo neto (-2.6%) por mayor depreciación acumulada.

Por el lado del pasivo, representó el 57.3% del total del fondeo (Dic. 2015: 59.7%), y estuvo compuesto en un 56.3% por pasivos de largo plazo (Dic. 2015: 64.9%). Ascendió a USD 1,464 MM, mostrando una reducción de 4% respecto al cierre de 2015, por menores pasivos a largo plazo (-16.6%) y a pesar de los mayores pasivos a corto plazo (+19.3%). En cuanto al pasivo corriente se incrementó principalmente por mayores sobregiros y préstamos bancarios (+39.7%), su cuenta más representativa (11.2% del activo total); mientras que la disminución del pasivo no corriente obedeció a los menores pasivos financieros (-60.3%) y la menor deuda a largo plazo (-9.3%).

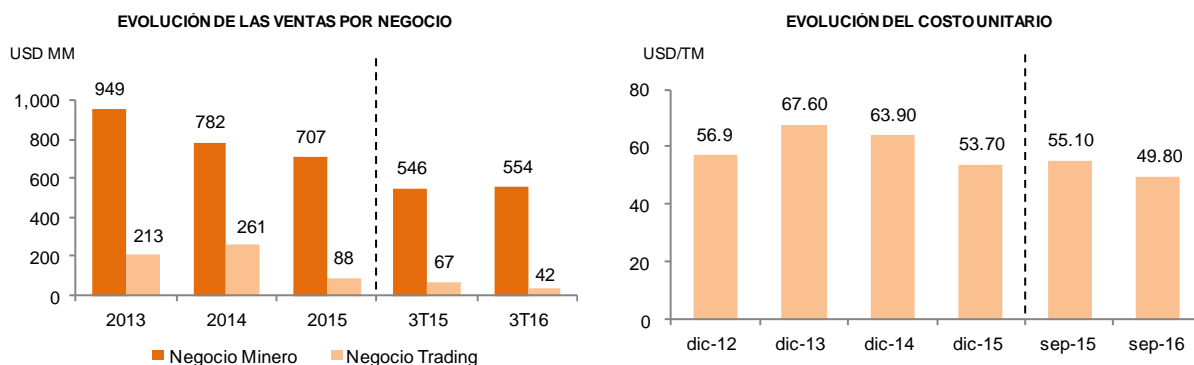
Por su parte, el patrimonio de Volcan ascendió a USD 1,091.74 MM a septiembre de 2016, mostrando un incremento de 6.3% respecto a diciembre de 2015 gracias a mayores resultados acumulados, y representando el 40.3% del total de fondeo.

Eficiencia Operativa

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

En cuanto al **negocio minero**, a septiembre de 2016, las ventas después de ajustes ascendieron a USD 553.60 MM, mostrando un incremento de 1.4% respecto a las ventas a septiembre de 2015 y representando el 93.0% del total de las ventas de la compañía (Sep. 15: 89.1%). En cuanto al volumen de ventas de finos, se registraron disminuciones en la venta de Zinc (-0.5%), Plomo (-7.3%), Plata (-6.6%), y Oro (-2.0%), el único metal que incrementó su venta de finos fue el Cobre (+11.7%); mientras que en cuanto a los precios promedios de venta, se registraron incrementos en la Plata (+5.6%) y el Oro (+5.6%), y reducciones en el Zinc (-4.7%), Plomo (-2.4%), y Cobre (-16.4%). Por su parte, el costo de ventas del negocio minero alcanzó los USD 380.5 MM a septiembre de 2016, 16.6% menor al presentado a septiembre de 2015 producto de un menor costo propio de producción (-10%) y una menor depreciación y amortización (-36.5%) debido a la desvalorización de activos fijos, intangibles y existencias realizado en diciembre de 2015. Como resultado, la utilidad bruta del negocio minero de Volcan se incrementó en 93.5%, generando una mayor ganancia operativa que se ve reflejada en el EBITDA, el cual alcanzó los USD 224.5 MM, con un incremento de 24.8% respecto a septiembre de 2015.

En términos del costo unitario, a septiembre de 2016, éste se ubicó en 49.8 USD/TM, significando un retroceso de 9.6% respecto a septiembre de 2015, debido principalmente al menor costo unitario en la unidad de Alpamarca (-32%) como consecuencia de las mejoras operativas y por los menores costos relativos del tajo Alpamarca respecto a la mina subterránea Río Pallanga.



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

En cuanto a las ventas del **negocio de trading** (comercialización de concentrados de terceros), éstas disminuyeron en 37.8%, alcanzando los USD 41.5 MM en el 3T16, y representando el 7.0% del consolidado de la Compañía (Sep. 2015: 10.9%). Esta baja observada en los últimos años responde a la decisión del comité ejecutivo de la Compañía (setiembre 2014) de limitar la compra de concentrados de terceros debido al margen poco significativo que resultaba de este negocio. Por ello, las ventas estimadas para los próximos periodos de este negocio contemplan solo el cumplimiento de contratos pactados en periodos anteriores, los cuales representarían menores tonelajes a vender, con fechas de vencimiento aproximadas hasta el año 2017. Por tipo de metal, se redujo el volumen de comercialización de Zinc (-33.0%), Plomo (-22.7%), Cobre (-39.8%), Plata (-26.6%), y Oro (-90.1%).

Asimismo, la menor compra de concentrados de terceros y la reducción de inventarios derivaron en un menor costo de ventas (-33.4%); sin embargo, esta reducción no contrarrestó la caída en ventas y se registró una utilidad bruta negativa de -USD 1.3 MM, lo que a su vez generó un EBITDA negativo de - USD 2.5 MM. Cabe mencionar 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 relación al **resultado consolidado** de Volcan (negocio minero + negocio trading), los ingresos netos alcanzados a septiembre de 2016 fueron de USD 595.2 MM, menores en 2.9% a los alcanzados a septiembre de 2015, debido principalmente a los menores ingresos por ventas de Zinc (-12.7%).

Asimismo, durante los tres primeros trimestres del 2016 se redujeron los costos de ventas respecto al 2015 (-18.7%), originando un incremento de 86.8% en la utilidad bruta, la que ascendió a USD 171.80 MM. Por su parte, los gastos administrativos se redujeron en 8.4% y los de ventas en 18.4% por menores gastos de transporte de concentrados; mientras que los otros ingresos operativos se incrementaron en 22.2% y los otros gastos operativos en 40% debido a que a partir del 2016 los gastos asociados a la UM Cerro de Pasco se reflejan en esta línea del estado de resultados.

En línea con esto, la utilidad operativa de Volcan ascendió a USD 121.69 MM a septiembre de 2016, mostrando un incremento de 233.5% respecto al mismo periodo de 2015; con lo que el EBITDA alcanzó los USD 222.00 MM (Sep. 2015: USD 179.9 MM). En cuanto al EBITDA a 12 meses, alcanzó los USD 266.7 MM (Sep. 2015: USD 228.03MM).

Asimismo, se dieron mayores gastos financieros (+11%), con lo que la utilidad neta se ubicó en USD 61.08 MM a septiembre de 2016 (+ 305% respecto a septiembre 2015).

Rentabilidad

A septiembre de 2016, y a pesar de la reducción en los ingresos en Volcan, se dio un incremento en la utilidad bruta de la compañía gracias a la mayor reducción mostrada en los costos de ventas, ubicándose ésta en USD 171.80 MM, y alcanzando un margen bruto de 28.9% (Sep. 2015:15%). Este incremento en la utilidad bruta permitió a su vez mejoras en el margen operativo y margen neto; ubicándose a septiembre de 2016 el primero en 20.5% (Sep. 2015: 6%), y el segundo en 10.3% (Sep. 2015: 2.5%). Por su parte, el margen EBITDA también se incrementó, pasando de 29.4% en septiembre de 2015 a 37.3% en el mismo periodo de 2016.

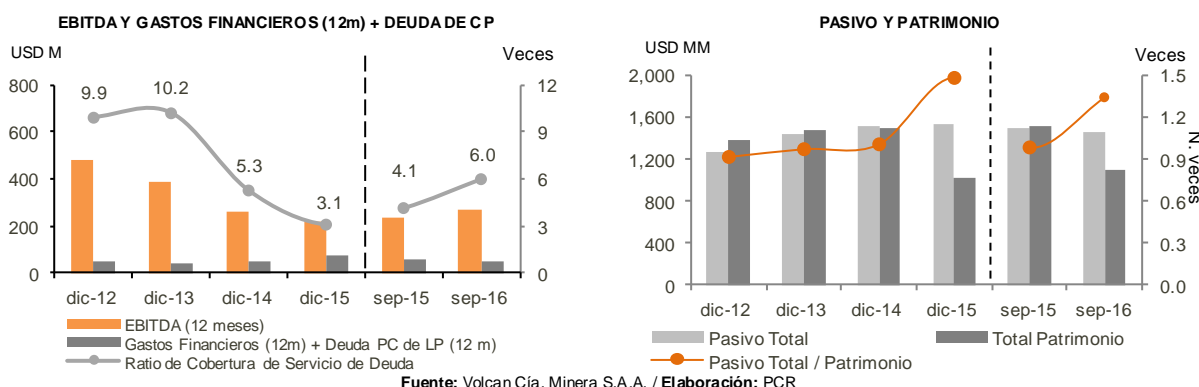
Liquidez y flujo de efectivo

Al 30 de septiembre de 2016, el saldo de caja de la compañía se ubicó en USD 184.10 MM, 4.3% menor al saldo presentado al cierre del 2015. En cuanto al flujo de efectivo, la salida más importante de dinero de la compañía es la destinada al pago a proveedores, la que absorbió el 62.5% de los USD 640.95 MM generados por ventas; en cuanto a las actividades de inversión, el desembolso más importante fue de USD 47.57 MM destinado a adquisición de derechos mineros o inmuebles, maquinaria y equipo; y en las actividades de financiamiento destacan las salidas para amortización de préstamos (USD 276.74 MM).

En cuanto a los indicadores de liquidez de la compañía, a septiembre de 2016 el ratio de liquidez general se situó en 1.25X, mostrando un deterioro respecto al 1.39X alcanzado al cierre de 2015, principalmente por un incremento en la deuda financiera. Del mismo modo, se redujo el capital de trabajo, pasando de USD 224.58 MM en septiembre de 2015 a USD 159.01 MM en el mismo periodo de 2016.

Solvencia/ Cobertura

En cuanto al pasivo, está conformado principalmente por obligaciones financieras, las cuales representan el 54% del total a septiembre de 2016, y mostraron un incremento de 2.8% respecto al cierre del año 2015. Sin embargo el pasivo mostró una disminución de 4% por la considerable baja en la cuenta otros pasivos financieros (-60.3%). Esto, sumado a la recuperación de los resultados acumulados que incrementaron el patrimonio en 6.3%, originaron un menor endeudamiento patrimonial, el mismo que se ubicó en 1.34X a septiembre de 2016 (Dic. 2015: 1.48X).

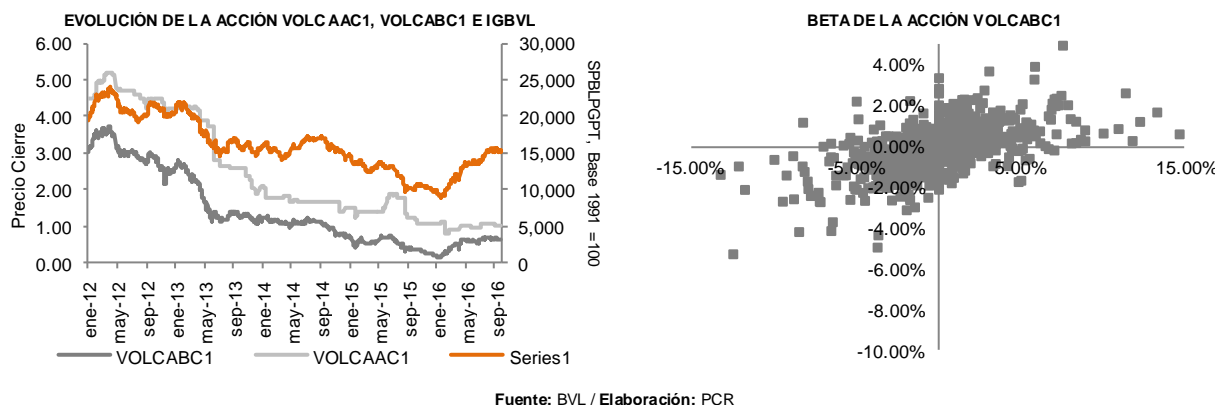


Instrumentos Calificados

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 Labitex⁶. A septiembre de 2016 el número total de acciones en circulación fue de 4,076,572,175.

Acción Común Serie A:

Las acciones serie A (VOLCAAC1) otorgan derecho a voto en la Junta General de Accionistas (JGA). Al 30 de septiembre de 2016, el número de acciones en circulación de esta serie fue de 1,633,414,553, con un valor nominal de S/ 0.87 cada una, y una cotización de S/ 0.95 (Dic. 2015: S/ 1.09). Es de resaltar que la acción mantiene un 5% de frecuencia de negociación debido a su naturaleza que recae en el control de la Compañía; por ello, hallar el beta de esta acción no brindaría un análisis efectivo del riesgo.



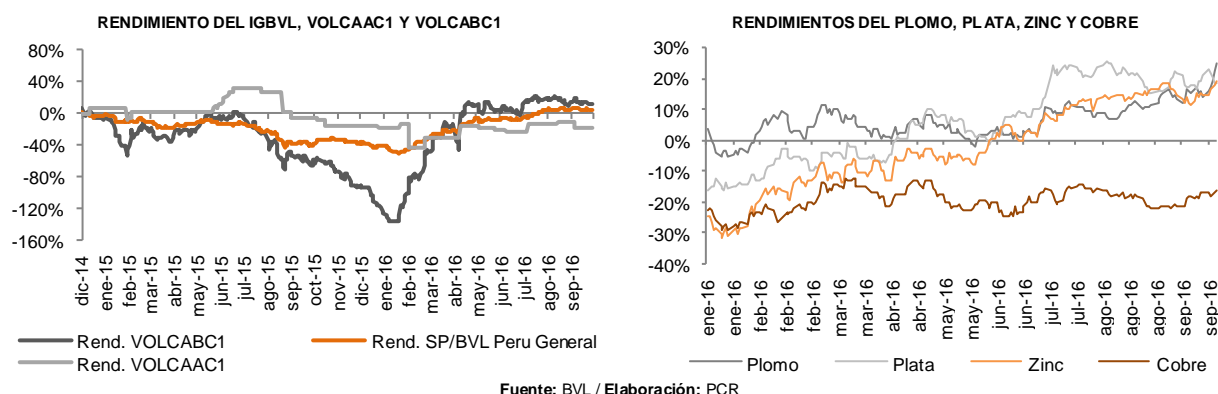
Acción Común Serie B:

Las acciones bajo la serie B (VOLCABC1) no tienen derecho a voto pero sí derecho preferencial al momento de recibir dividendos, siendo este último no acumulable. Al 30 de septiembre de 2016 sumaron 2,443,157,622 acciones, con un valor nominal de S/ 0.87 cada una, y una cotización de S/ 0.60 (Dic. 2015: S/ 0.19). A partir del análisis de sensibilidad desde el año 2012, se calculó un beta de 1.64, utilizando como indicador de mercado al índice SP/BVL Peru General (SPBPLPGPT)⁷.

⁶ Cabe señalar que el 20 de marzo del 2017, las acciones Clase "B" de la compañía (VOLCABC1), ingresaron a la familia de índices bursátiles FTSE Global Equity Index Series.

⁷ Este índice empezó a ser utilizado desde mayo 2015, sigue la historia del antiguo IGBVL y mantiene su año base (1991). Este índice está diseñado para ser el referente del mercado peruano reflejando la tendencia promedio de las principales acciones cotizadas en la Bolsa de Valores de Lima.

Cabe resaltar que la acción VOLCABC1 presenta una liquidez del 100%. Asimismo, las acciones serie B presentan un mayor riesgo que el mercado y alta correlación con el mismo.



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.

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	
may-15	0.0075		0.007875	
ago-16	0.0125		0.013125	

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

Primer Programa de Papeles Comerciales

El Programa fue aprobado por un monto en circulación de USD 200.00 MM o su equivalente en Soles y tiene una vigencia de 6 años a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores ("SMV"), con posibilidad de ser renovado según lo establecido por el Reglamento del Mercado Alternativo de Valores-MAV, aprobado por Resolución SMV N° 025-2012-SMV/01. El Programa comprenderá una o más emisiones de valores cuyos términos y condiciones serán definidos por las personas designadas por la Empresa. Los términos y condiciones de las emisiones serán informados a la SMV y a los inversionistas a través de los Actos Complementarios de Emisión, los Complementos del Prospecto Marco correspondientes y del Aviso de Oferta.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA

Características	Primera Emisión
Serie	Una o más series
Monto de la Emisión	Primera emisión hasta USD 50.00 MM
Plazo de la emisión	Hasta 1 año
Emisor	Volcan Compañía Minera S.A.
Estructurador	BTG Pactual Perú S.A.C.
Opción de rescate	La Empresa podrá rescatar los Instrumentos de Corto Plazo, de acuerdo con lo señalado en el artículo 330 de la LGS, siempre que se respete lo dispuesto en el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.
Garantía	Garantía genérica sobre el patrimonio de la Empresa

Fuente: BTG Pactual Perú S.A.C. / Elaboración: PCR

Los instrumentos de corto plazo serán emitidos a través de Oferta Pública. Los recursos obtenidos de la colocación del Primer Programa de Papeles Comerciales serán destinados para reemplazar la parte de la deuda financiera de corto plazo existente y para otros fines establecidos en el Prospecto Marco y en sus respectivos Prospectos Complementarios.

EMISIONES EN CIRCULACIÓN

Emisión	Serie	Monto colocado	Precio de Colocación	Tasas de Interés	Fecha de Emisión	Fecha de Redención	Plazo	Cupón
Primera	Serie A	USD 50.00 MM	A la par	2.71875%	30/05/2016	25/05/2017	360	Cero

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Anexo

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (M USD)						
	dic-13	dic-14	dic-15	mar-16	jun-16	sep-16
Activo Corriente	964,232	848,656	721,386	759,407	791,713	798,402
Activo Corriente Prueba Acida	855,997	651,420	614,418	657,351	691,528	697,237
Activo No Corriente	1,949,502	2,148,399	1,810,163	1,821,131	1,776,995	1,757,583
Activo Total	2,913,734	2,997,055	2,531,549	2,580,538	2,568,708	2,555,985
Pasivo Corriente	561,652	607,925	535,932	594,852	639,918	639,389
Pasivo No Corriente	876,955	898,084	968,118	935,944	856,597	824,854
Pasivo Total	1,438,607	1,506,009	1,504,050	1,530,796	1,496,515	1,464,243
Total Patrimonio	1,475,127	1,491,046	1,027,499	1,049,742	1,072,193	1,091,742
Deuda Financiera	720,571	838,095	854,603	867,573	867,083	862,430
Corto Plazo	108,127	217,825	231,032	283,913	299,073	297,003
Largo Plazo	612,444	620,270	623,571	583,660	568,010	565,427
ESTADO DE RESULTADOS (Miles USD)						
Ventas Netas	1,162,823	1,042,351	794,514	183,412	380,168	595,155
Costo de ventas	791,433	865,746	663,202	135,797	278,574	423,358
Utilidad Bruta	371,390	176,605	131,312	47,615	101,594	171,797
Utilidad Operativa	267,933	95,388	62,100	41,462	71,511	121,690
Gastos Financieros	23,823	33,321	43,627	10,635	21,619	32,645
Utilidad Neta	173,360	56,823	-453,912	19,346	34,739	61,077
INDICADORES FINANCIEROS						
EBITDA y Cobertura						
Total Ingresos (12 meses)	1,162,823	1,042,351	794,514	774,407	744,982	776,860
Costos de Ventas (12 meses)	791,433	865,746	663,202	633,708	597,280	565,695
Utilidad Neta (12 meses)	173,360	56,823	-453,912	-447,474	-445,106	-407,916
EBITDA (12 meses)	385,756	256,884	217,126	228,968	221,662	266,700
Gastos Financieros (12m) + Deuda PC LP (12 m)	37,926	48,930	70,616	58,074	106,276	44,663
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	10.17	5.25	3.07	3.94	2.09	5.97
Solvencia						
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.50	0.56	0.57	0.57	0.58	0.59
Pasivo Total / Patrimonio	0.98	1.01	1.46	1.46	1.40	1.34
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	2.27	3.50	4.46	4.09	3.86	3.09
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	1.87	3.26	3.94	3.79	3.91	3.23
Deuda Financiera neta / EBITDA (12 meses)	1.17	2.58	3.05	2.95	3.04	2.54
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	1.13	2.52	6.93	6.69	6.75	5.49
Rentabilidad						
ROA (12 meses)*	6.24%	1.92%	-16.42%	-15.98%	-16.00%	-14.69%
ROE (12 meses)*	12.16%	3.83%	-36.05%	-35.18%	-34.38%	-31.38%
Margen Bruto	31.94%	16.94%	16.53%	25.96%	26.72%	28.87%
Margen Operativo	23.04%	9.15%	7.82%	22.61%	18.81%	20.45%
Margen Neto	14.91%	5.45%	-57.13%	10.55%	9.14%	10.26%
Liquidez						
Liquidez General	1.72	1.40	1.35	1.28	1.24	1.25
Prueba Acida	1.52	1.07	1.15	1.11	1.08	1.09
Capital de Trabajo	402,580	240,731	185,454	164,555	151,795	159,013
Rotación						
Rotación de cuentas por cobrar*	43	29	25	34	34	33
Rotación de cuentas por pagar*	114	95	90	94	101	115
Rotación de inventarios*	49	44	54	54	56	59
Ciclo Operativo	-22	-22	-11	-6	-11	-23
INDICADORES DE MERCADO						
UPA "A" (USD)	0.05	0.01	-0.28	0.00	0.02	0.04
UPA "B" (USD)	0.08	0.02	-0.19	0.01	0.01	0.02
Precio/UPA "A" (veces)	45.30	107.61	-3.92	189.65	44.67	25.41
Precio/UPA "B" (veces)	14.74	30.96	-1.02	68.20	42.20	24.00
Dividendo "A"	0.04	0.02	0.01	0.02	0.00	0.01
Dividendo "B"	0.04	0.02	0.01	0.02	0.00	0.01
Dividendo por acción /Precio por acción "A"	0.02	0.01	0.01	0.01	0.00	0.01
Dividendo por acción /Precio por acción "B"	0.04	0.03	0.07	0.04	0.00	0.02
Valor libros/Valor de mercado "A" (USD)	0.47	0.61	0.58	0.65	0.69	0.70
Valor libros /Valor de mercado "B" (USD)	0.58	0.85	2.21	1.11	0.73	0.74

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