

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF¹ al 31 de marzo 2017
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-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-17
Fecha de comité	29/05/2013	25/04/2014	08/05/2015	10/05/2016	06/04/2017	08/09/2017
Acciones Comunes, Serie A	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Acciones Comunes, Serie B	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Programa de Instrumentos de Corto Plazo				PE1	PE1	PE1
Perspectivas	Estable	Negativa	Negativa	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, así como la eficiente gestión de costos operativos, que le permite obtener adecuados niveles de rentabilidad y solvencia. Asimismo, se resalta el nivel de flujo de caja que sostiene la empresa además del reperfilamiento realizado a parte de la deuda de corto plazo, que mejoraron la liquidez de la compañía. Por último, la calificación considera la disminución en el tonelaje tratado y en la producción de finos, tomando en cuenta el agresivo plan de exploraciones y desarrollos que viene ejecutando la compañía para incrementar la producción en las unidades mineras.

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 57% de las ventas netas de la compañía, en tanto la plata representa el 30.5%, y el plomo, cobre y oro representan el 10%, 2% y 1%, respectivamente.
- **Eficiencia en la gestión de costos operativos.** Al cierre del 1T17, el costo unitario se incrementó en 4.5% respecto al 1T16, debido al mayor costo unitario en las unidades de Yauli y Chungar como consecuencia del menor tonelaje de extracción y tratamiento en estas unidades. Sin embargo, aún se mantiene niveles bajos respecto a periodos anteriores, y se resalta la reducción continua del costo unitario observada en los últimos años, así como las expectativas de seguir reduciéndolo en base a las inversiones en infraestructura.
- **Adecuado nivel de rentabilidad.** El aumento de los precios de venta de los principales minerales que produce la compañía permitió que las ventas del 1T2017 crezcan en 12.0% respecto al 1T2016, originando un incremento de 41.1% en la utilidad bruta. Con esto, y a pesar de los mayores gastos administrativos (+12.4%) y de ventas (+16.5%), se logró una mayor utilidad operativa (+14.2%), que permitió que el EBITDA se ubique en USD 80.16MM, representando un incremento de 5.8%. Por su parte, la utilidad neta se incrementó en 21.7%, alcanzando un margen

¹ EEFF no auditados.

de 11.5% (1T16: 10.5%). Asimismo, cabe 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 (-26% respecto al 1T16) y de su participación en las ventas totales de la compañía, que fue de 5.3% en el 1T17 (1T16: 8%).

- **Adecuados niveles de liquidez y solvencia.** La compañía ha sostenido un nivel de generación de caja que resulta adecuado para cumplir con sus obligaciones de corto plazo; lo cual junto a activos corrientes, determina indicadores de liquidez estables en el tiempo. A marzo de 2017, el ratio de liquidez general se ubicó en 1.21X, mostrando una mejora respecto al 1.07X del cierre de 2016, esto se dio por el reperfilamiento de parte de la deuda de corto hacia mediano plazo, y por menores cuentas por pagar a corto plazo. Por otra parte, se originó un menor nivel de endeudamiento patrimonial, ubicándose este ratio en 1.34X (Dic. 2016: 1.39X) debido a la reducción de 3.4% del pasivo por menores obligaciones financieras (-2.2%) y menores cuentas por pagar comerciales (-12.6%); y al incremento de 0.8% en el patrimonio por mayores resultados acumulados (+22.9%).
- **Disminución en el tonelaje tratado y en la producción de finos.** El tonelaje tratado se redujo a 1.92 millones en marzo de 2017 (Mar. 2016: 1.94 MM), principalmente por una menor producción en la unidad de Yauli. Del mismo modo, en la producción de finos, se registraron retrocesos en la Plata (-33.7%), Plomo (-25.8%), Zinc (-16.7%), y Cobre (-8.4%), el único mineral que mostró avance fue el Oro (+9.5%). Sin embargo, cabe mencionar que se viene ejecutando un agresivo plan de exploraciones, desarrollos y preparaciones, y se construirá el túnel de integración Animón – Islay, para incrementar la producción en las unidades mineras.
- **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 mantiene la recuperación de los precios de los principales minerales, la empresa espera que estos requerimientos de caja puedan seguir disminuyendo.

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, la cual fue aprobada en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016 y (ii) la metodología de Calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, la cual fue aprobada en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de enero 2017.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros no auditados correspondientes al 31 de marzo de 2017.
- **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 presentada.
- **Limitaciones potenciales: (Riesgos Previsibles):** Se debe considerar la volatilidad de los precios de los minerales, que si disminuyen pueden contraer las ganancias esperadas por la compañía.

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.
- 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; se procedió a levantar la cláusula de fuerza mayor de los contratos con clientes, navieras y almacenes.
- El 27 de abril del 2017 se colocó la serie B del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo por un monto de USD 50.00 MM con fecha de vencimiento el 23 de abril del 2018.
- El 22 de marzo del 2017, se informó que como consecuencia de las lluvias y deslizamientos que impactaron gran parte del país, la central hidroeléctrica Rucuy 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.
- El 20 de marzo del 2017, se 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 se

suspendió temporalmente la entrega de concentrados a los clientes invocando la cláusula de fuerza mayor de sus contratos con clientes, navieras y almacenes.

- El 20 de marzo del 2017, se 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, fue 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 por cada Acción Común clase “A” y S/ 0.0122801673747 por cada Acción Común clase “B”.

Contexto Económico²

El PBI registró un crecimiento de 2.1% en el primer trimestre de 2017 frente al 4.4% observado en similar trimestre de 2016, siendo las cifras por mes 4.8% en enero, 0.74% en febrero y 0.71% en marzo 2017. Este menor dinamismo se explicó por la caída del gasto público, la desaceleración del consumo privado, y en menor medida, por la caída de la inversión privada. En cuanto al gasto de consumo privado, este registró un bajo crecimiento, como consecuencia de los eventos negativos provocados por el fenómeno El Niño Costero. En detalle se tiene el avance de los sectores minería e hidrocarburos en +0.53 p.p., otros servicios +0.47 p.p., telecomunicaciones y otros servicios de información +0.39 p.p., y derechos de importación y otros impuestos a los productos +0.30 p.p., mientras que el sector construcción experimentó un retroceso de -0.30 p.p. Sin embargo, a pesar de este resultado modesto, el PBI acumula 92 meses de expansión ininterrumpida.

En contraste se tiene que las exportaciones contribuyeron de manera positiva por el impulso derivado de la mayor producción de cobre de las minas que entraron en la fase de operación desde fines de 2015, apoyando a que la Balanza Comercial acumule 9 meses con saldos positivos a marzo del 2017, con un superávit acumulado en los tres primeros meses del año de US\$ 1,123 millones, que se compara con un saldo negativo de US\$ 632 millones anotado en similar periodo del 2016.

En cuanto a las proyecciones para 2017 y 2018, éstas asumen una recuperación de la inversión pública y privada desde el segundo semestre de este año, en línea con el destrabe y reanudación de proyectos de inversión y el aumento progresivo de los gastos vinculados al proceso de rehabilitación y reconstrucción asociados al Fenómeno El Niño Costero, los cuales se intensificarían durante 2018. En consecuencia, y teniendo en cuenta el crecimiento de los primeros meses del año, se ha revisado a la baja la proyección de crecimiento de 2017 a 2.8% de 3.5%, y al alza la proyección para 2018 a 4.2% de 4.1%.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL						PROYECCIONES ANUAL**	
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PBI (var. %real)	6.5%	6.0%	5.8%	2.4%	3.3%	3.9%	2.8%	4.2%
PB Electr & Agua	7.6%	5.8%	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	3.1%	4.5%
PBI Minería e Hidrocarb. (var.%real)	-3.6%	2.8%	4.9%	-0.9%	9.5%	16.3%	4.3%	7.1%
PBI Construcción (var.%real)	3.0%	15.1%	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	-0.7%	8.0%
Remuneración Mínima Vital(S/)	627	719	750	750	750	850	850	850
Inflación (var.% IPC)	0.4%	0.2%	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.75	2.64	2.7	2.84	3.19	3.38	3.35	3.40

**BCRP Reporte de Inflación junio 2017 y Expectativas Macroeconómicas del Resumen Informativo Semanal N° 21 BCRP
Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

Contexto Sistema

Perú es uno de los más importantes productores mineros a nivel mundial debido a la diversificación de su oferta de *commodities*, la calidad de los mismos y sus grandes reservas, resaltando el hierro, cobre y oro, los metales más demandados a nivel global. Es así que es primordial para la economía debido a la generación de valor agregado, impuestos, divisas, empleo, y canon y regalías, estos últimos importantes financiadores de presupuestos locales.

Durante el primer trimestre de 2017, la minería metálica creció 3.9% (1T2016: 25.0%), obedeciendo principalmente a la menor producción de cobre y de oro, debido a un efecto base pues el año pasado iniciaron operaciones de dos nuevos proyectos; y en menor medida, a diversas dificultades técnicas enfrentadas por las empresas; entre las que se pueden mencionar huelgas (Cerro Verde), dificultades en el transporte hacia la planta concentradora y reducción del flujo de insumos por dificultad de acceso a la zona central por las fuertes lluvias.

Cabe resaltar que las empresas mineras ya han superado las dificultades técnicas mencionadas y vienen desarrollando su producción con normalidad. Así, se espera que la producción de cobre y zinc contribuyan al

² Cabe indicar que para los datos utilizados en los gráficos y variaciones en volúmenes producidos por los Principales Productores Locales se emplea la información reportada oficialmente por el MINEM. La diferencia existente de volúmenes de producción entre ésta información y la reportada por Volcan reside en la inclusión de contenidos marginales tomados en cuenta por el MINEM.

crecimiento del sector, en tanto la producción de oro disminuiría por menores leyes esperadas en Barrick y Yanacocha. Con ello, la minería metálica crecería 4.5% en 2017 y 6.5% en 2018

Zinc

La producción de zinc creció 4.1% durante el primer trimestre de 2017 por mayores leyes de Antamina. En lo sucesivo se espera que este impulso se modere y se obtenga una tasa de crecimiento de 4.3% para 2018.

Cobre

Durante el primer trimestre de 2017, la producción de cobre creció 10.3%, tasa menor a la registrada en 2016, lo que es consistente con la entrada en operaciones, a inicios de 2016, de la ampliación de Cerro Verde y la recuperación de la producción de cobre de Antamina de finales de 2015, que favorecieron los datos de producción del primer trimestre de 2016.

Por otro lado, el ritmo de producción de 2017 se sustentaría en la producción creciente de Las Bambas y Cerro Verde, la cual se convirtió en 2016 en la mayor productora de cobre del país. En cuanto al 2018, continuaría el crecimiento de la producción de cobre gracias a la expansión de Toquepala de Southern.

Oro

La producción de oro bajó 7.9% en el primer trimestre del año debido a la menor producción artesanal y a la de Yanacocha, por menores leyes ante el agotamiento natural de la mina. En 2017 se espera que la producción disminuya 0.2% debido a la menor producción informal y a menores leyes de los yacimientos de Yanacocha y Barrick, compensado parcialmente por la entrada en operación de los nuevos proyectos Invicta y Tambomayo. En cuanto al 2018, se espera que la producción de oro crezca 2.0%.

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 Llacsaococha 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 Huanchor 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, mientras que 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 67.96%. La serie "B" representa el 59.9% del total acciones de Volcan y el restante (40.1%) está compuesto por acciones de la serie "A".

ACCIONISTAS (Marzo 2017)					
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	11.17%	AFP Prima – Fondo 2	B	7.71%
Blue Streak International N.V.	A	8.38%	AFP Prof uturo– Fondo 2	B	6.92%
Sandown Resources S.A.	A	7.81%	AFP Integra– Fondo 3	B	5.60%
Otros	A	25.68%	Otros	B	67.96%
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 Pacífico. 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 (MARZO 2017)

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 Cía. 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 344 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. Durante el primer trimestre de 2017, el tratamiento de mineral en sus tres plantas concentradoras representó el 42% 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. Durante el primer trimestre de 2017, el tratamiento de mineral en esta UM representó el 11.9% del mineral tratado por Volcan.

Unidad Chungar: La unidad operativa Chungar se encuentra ubicada en el departamento de Pasco, a 219 km. al este de Lima. Durante el primer trimestre de 2017, el tratamiento de mineral en esta UM representó el 24.7% del mineral tratado por Volcan.

Unidad Alpamarca: La unidad operativa Alpamarca se encuentra ubicada en el departamento de Junín, a 182 km. al este de Lima, posee reservas 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. El primer trimestre de 2017, la planta concentradora procesó el 12.2% del mineral tratado por Volcan en dicho período.

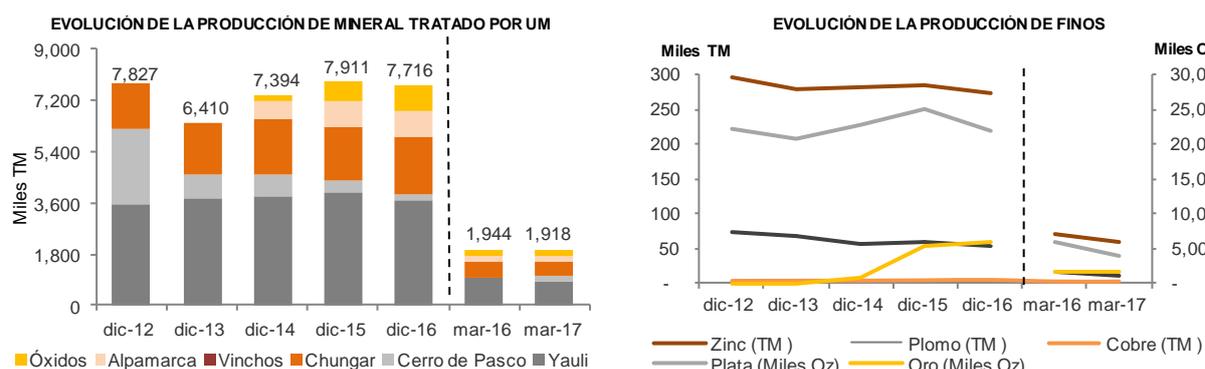
Unidad Óxidos de Pasco: La planta de Óxidos posee una capacidad de tratamiento de 2,500 tpd, expandible a 4,000 tpd; con una vida de mina de 14 años (20 años considerando reservas + recursos inferidos). Este proyecto es considerado como el principal driver que permitirá incrementar la producción de plata. Esta planta inició operaciones al 100% de capacidad en junio de 2015, y para el primer trimestre de 2017 representó el 9.3% 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)			
					mar-17	mar-16	Variación	
Yauli	San Cristóbal	Subterránea	Victoria	11,400	805	984	-179	-18.19%
	Anday chagua	Subterránea	Mahr Túnel					
	Ticlio	Subterránea	Anday chagua					
	Carahuacra	Subterránea						
Cerro de Pasco	Carahuacra Norte	Tajo abierto		2,500	228	0	228	
	Paragsha	Subterránea	Paragsha					
	Raúl Rojas	Tajo abierto	San Expedito**					
Chungar	Vinchos	Subterránea		5,500	473	510	-37	-7.25%
	Animón	Subterránea	Animón					
Alpamarca	Islay	Subterránea		2,500	234	224	10	4.46%
	Alpamarca	Tajo abierto	Alpamarca					
Planta de Oxidos	Río Pallanga	Subterránea		2,500	178	226	-48	-21.24%
	Stockpiles		Oxidos					
Total				24,400	1,917	1,943	-26	-1.34%

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

En lo que respecta al tonelaje tratado por Volcan, éste se ha reducido de 1.94 millones en marzo de 2016 a 1.92 millones en marzo de 2017, principalmente por una menor producción en la unidad de Yauli (-18.2%) debido a los menores desarrollos y preparaciones de las minas dados los bajos niveles de precio que se afrontaron durante parte del 2016, así como por las dificultades de abastecimiento de suministros sufridas ante las restricciones en las carreteras y ferrocarril ocasionadas por el fenómeno del Niño Costero. Del mismo modo, se redujo la producción de la unidad minera de Chungar (-7.3%), debido a la revisión de la seguridad en las operaciones de la mina Islay que afectó parcialmente el aporte de mineral durante el mes de marzo del 2017, y de la planta de óxidos (-20.9%), en la cual se tuvieron 17 días de paralización en febrero de 2017 debido al bloqueo del acceso a la planta por parte de la empresa Comunal de Servicios Múltiples ECOSERM Rancas. Por otro lado, estos retrocesos fueron compensados por el mayor tratamiento de la unidad de Cerro de Pasco, en la cual, luego de que en noviembre de 2015 se suspendiera intemadamente la producción, en el 3T16 se efectuaron pruebas metalúrgicas con mineral proveniente de stockpiles de mineral polimetálico de la explotación del tajo Raúl Rojas años atrás, con resultados exitosos; por lo que en noviembre de 2016 la unidad reinició sus operaciones, y durante el 2017 se continuará con el tratamiento de este mineral y se espera lograr mejoras significativas en las leyes de cabeza mediante la aplicación de la nueva tecnología de sorting.



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

Respecto a la producción de finos, se registraron retrocesos en la Plata, por menores producciones en las unidades de Yauli, Chungar y Óxidos de Plata; en el Plomo, por menores producciones en las unidades de Yauli, Chungar y Alpamarca; en el Zinc, por reducción de producción en las unidades de Yauli y Chungar; y en el Cobre, por reducción de producción en la unidad de Yauli; el único mineral que mostró avance fue el Oro, por una mayor producción en la unidad minera de Yauli. Cabe mencionar que para incrementar la producción en las distintas unidades, se viene ejecutando un agresivo plan de exploraciones, desarrollos y preparaciones en las minas del domo de Yauli (Carahuacra, San Cristóbal y Andaychagua); y se construirá el túnel de integración Animón – Islay para reducir costos de transporte, bombeo, y para explorar la concesión Islay 4 que tiene importantes indicios de mineralización y podría representar un incremento futuro de la producción de Chungar.

PRODUCCIÓN DE FINOS

Producto	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alpamarca		Óxidos de Planta		Total		Var
	mar-17	mar-16	mar-17	mar-16	mar-17	mar-16	mar-17	mar-16	mar-17	mar-16	mar-17	mar-16	%
Zinc (M TM)	33.1	46.0	1.8	-	21.8	22.9	2.7	2.5	-	-	59.4	71.4	-16.8%
Plomo (M TM)	4.3	7.4	0.7	-	4.6	5.8	1.6	1.8	-	-	11.2	15.0	-25.3%
Cobre (M TM)	0.6	0.8	-	-	0.4	0.4	0.1	0.1	-	-	1.1	1.3	-15.4%
Plata (MM Oz)	1.6	3.2	0.1	-	0.8	1.1	0.5	0.5	0.8	1.0	3.8	5.8	-34.5%
Oro (MM Oz)	1.0	0.6	-	-	-	-	-	-	0.6	0.9	1.6	1.5	4.9%

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 de 2016 entró en operación comercial la Central Hidroeléctrica Rucuy (Pacaraos - Huaral), con una potencia instalada de 20 MW, la que produjo 36 GWh durante el 2016.

Actualmente la compañía cuenta con 13 centrales hidroeléctricas, de las cuales 10 son de Chungar y generaron en conjunto 43 GWh de energía el 1T17, 26% del consumo de energía total de la compañía. Asimismo, la central hidroeléctrica Tingo generó 2.2 GWh de energía, la cual también fue íntegramente suministrada a la unidad minera 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 33.7 GWh en el 1T17; y que vende su energía a clientes libres y regulados del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN). También se toma en cuenta la energía producida por CH Rucuy (energía producida 1T17: 34.6 GWh, potencia instalada: 20 MW), de la que cabe mencionar paralizó sus operaciones en el mes de marzo como consecuencia de los problemas originados por el fenómeno de El Niño Costero. En conjunto, la producción propia de energía sumó un total de 113.5 GWh en el 1T17, 61.7% superior a la del 1T16.

Inversiones

En el 1T17, el total de inversiones fue de USD 32.4MM, incrementándose 75.7% respecto al 1T16, con el fin de dar continuidad y flexibilidad a las operaciones para el crecimiento de la compañía en un contexto de recuperación de los precios de los metales. Así, se observa una mayor inversión en las unidades operativas de minería (+ USD 14.5 MM), presentando incrementos principalmente en desarrollos (+ USD 6.2 MM), que representaron el 48.6% de las inversiones totales del 1T17, y en plantas/ relaveras (+ USD 4 MM), que representaron el 17.2% del total de inversiones. También se incrementaron las inversiones en exploraciones regionales (+ USD 1.1 MM) para desarrollar los proyectos más importantes que representan el futuro crecimiento de la Compañía. Por el contrario, las inversiones en la División de Energía se redujeron en USD 1.4 MM, principalmente por la culminación de la construcción de la central hidroeléctrica Rucuy.

INVERSIONES (MM USD)

Inversiones Consolidadas	mar-17	mar-16	Variación	
Minería	32.1	16.7	15.4	92.2%
Unidades Operativas	30.6	16.1	14.5	90.1%
Exploración Local	2.1	0.1	2.0	2000.0%
Desarrollo	15.8	9.6	6.2	64.6%
Plantas y Relaveras	5.6	1.6	4.0	250.0%
Mina e Infraestructura	5.3	4.1	1.2	29.3%
Energía en Unidades	1.1	0.5	0.6	120.0%
Soporte y Otros	0.7	0.2	0.5	250.0%
Exploraciones Regionales	1.5	0.4	1.1	275.0%
Crecimiento y Otros	0.0	0.2	-0.2	-100.0%
División de energía	0.3	1.7	-1.4	-82.4%
Total	32.5	18.5	14.0	75.7%

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. Actualmente, cuenta con una cartera de 7 proyectos greenfield, los que se explorarían durante el 2017 y que en su mayoría se encuentran en trámite de aprobación del EIA. En cuanto a proyectos *brownfield*, se tienen 5 en cartera, tres con exploración en desarrollo, correspondientes a las unidades mineras Alpamarca, Chungar y Yauli, a fin de ampliar su operación.

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, 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 Alpamarca).

PROYECTOS BROWNFIELD Y GREENFIELD			
	Proyecto	Etapas	Metales
Brownfield	UM Alparmarca	Desarrollo	Ag-Zn-Pb
	UM Chungar	Desarrollo	Ag-Zn-Pb
	UM Yauli	Desarrollo	Ag-Zn-Pb
	Zoraida 1 -Yauli	Exploración 2017	Ag-Zn-Pb
	Alparmarca (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 - Alparmarca	Exploración 2017	Ag-Zn-Pb
	Palma - Lima	Exploración 2017	Ag-Zn-Pb

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

Análisis Financiero

Balance General

A marzo de 2017, el activo de la compañía ascendió a USD 2,639 MM, mostrando una reducción de 1.7% respecto al cierre de 2016, debido principalmente a un menor activo corriente (-5.2%), causado por menores cuentas por cobrar comerciales (-25.9%), las cuales son en un 82.4% cuentas de clientes nacionales. Por su parte, el activo no corriente se redujo en 0.3% debido principalmente a reducciones en las partidas de otras cuentas por cobrar a largo plazo (-8.1%) que incluyen activos de instrumentos financieros, activo fijo (-0.3%), e impuesto a la renta diferido (-1%), y a pesar del incremento de activos intangibles (+0.7%) por adiciones en desarrollos.

En cuanto a la composición del activo, el 27.2% corresponde a activos de corto plazo y el 72.8% restante a activos de largo plazo. Asimismo, las cuentas más representativas del activo son propiedad, planta y equipo (38.6% del activo total) y activos intangibles (22.1% del activo total); sin embargo, cabe mencionar que la cuenta propiedad, planta y equipo viene mostrando una tendencia decreciente desde diciembre de 2015.

Por el lado del pasivo, éste se redujo en 3.4% respecto al cierre de 2016, ascendiendo a USD 1,509 MM a marzo de 2017 y representando el 57.2% del total del fondeo (Dic. 2016: 58.2%). Esta reducción se dio principalmente por menores cuentas por pagar comerciales a corto plazo (- USD 26.58 MM), las mismas que están compuestas en un 59.3% por deuda con proveedores nacionales, y menores obligaciones financieras (USD -18.58 MM). Cabe mencionar el reperfilamiento que se hizo en parte de la deuda de corto hacia mediano plazo, resultando en un 23.6% distribuido en deuda de corto plazo y un 76.4% en obligaciones de largo plazo (Dic. 2016: 33.3% en deuda de CP y 66.7% en deuda de LP), lo que ocasionó que el pasivo corriente se redujera en 16.5% respecto a diciembre de 2016, y el pasivo no corriente se incrementara en 7.4%. Asimismo, detallando la composición de la deuda, destaca el saldo de emisión de bonos corporativos (bullet) realizado en enero de 2012, bajo la Regla 144A y la Regulación S de la United States Securities Act de 1993, por un monto de USD 600 MM, cuyo saldo a marzo de 2017 asciende a USD 535.26 MM (vencimiento en febrero 2022, tasa de interés fija anual de 5.375% y pago de intereses semestrales), que tuvo como objetivo el financiamiento de los proyectos Alparmarca y Planta de Óxidos; esta emisión se encuentra irrevocable e incondicionalmente garantizada por el patrimonio de las subsidiarias Empresa Administradora Chungar S.A.C. y Empresa Administradora Cerro S.A.C.

Respecto a su composición, el pasivo se distribuye principalmente en pasivos de largo plazo, que representan el 60.8% del total de pasivos y son destinados al financiamiento de los proyectos en unidades mineras y nuevos desarrollos de Volcan; mientras que el 39.2% restante corresponde a pasivos de corto plazo.

Como segunda fuente de fondeo, el patrimonio de Volcan ascendió a USD 1,130.18 MM a marzo de 2017, mostrando un incremento de 0.8% respecto a diciembre 2016 gracias a mayores resultados acumulados, y representando el 42.8% del total de fondeo.

Eficiencia Operativa

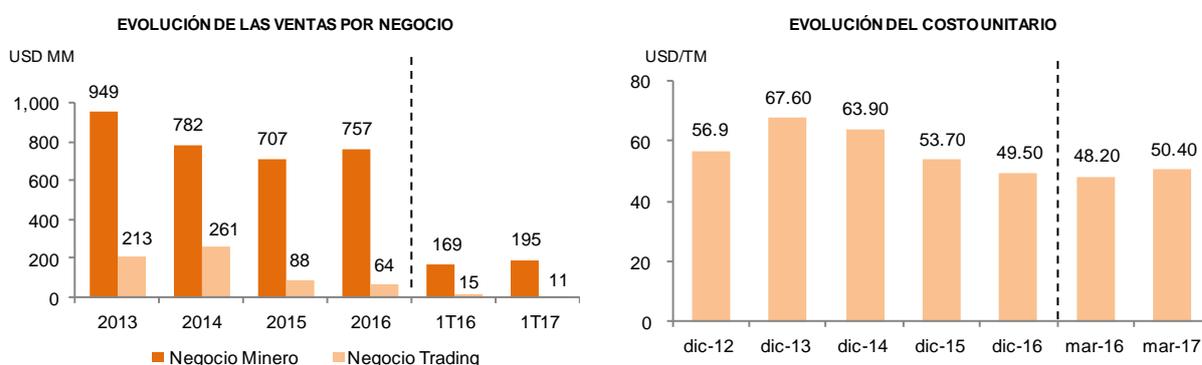
Para el análisis de los resultados de la Compañía, PCR considera adecuado el tratamiento por separado del negocio minero (producción de Volcan) y el negocio de trading (comercialización de concentrados de terceros), dado que los beneficios y márgenes de cada uno son diferenciados.

En cuanto al **negocio minero**, a marzo de 2017, las ventas después de ajustes ascendieron a USD 194.70 MM, mostrando un incremento de 15.3% respecto a las ventas a marzo de 2016 y representando el 94.7% del total de ventas de la compañía (Mar. 16: 92.0%). Sin embargo, este crecimiento obedece a la recuperación de los precios de los principales minerales que produce la compañía, más no a un aumento del volumen de venta. Así, se redujo el volumen vendido de Zinc (-13%), Plomo (-25.4%), Cobre (-17.8%), Plata (-30.9%), y Oro (-37.1%); y se mostraron

incrementos en los precios promedios de venta: Zinc (+62.0%), Plomo (+29.0%), Cobre (+23.2%), Plata (+18.4%) y Oro (+4.8%). Por su parte, el costo de ventas del negocio minero alcanzó los USD 130.90 MM, 5.9% mayor al presentado en el 1T16 producto principalmente del incremento en el costo propio de producción (+ USD 4.3 MM) y de las variaciones en los inventarios (+ USD 3.9 MM). Como resultado, la utilidad bruta del negocio minero de Volcan se incrementó en 41.2%, generando a su vez una mayor ganancia operativa que se ve reflejada en el EBITDA, el cual alcanzó los USD 76.9 MM, con un incremento de 4.4% respecto a marzo de 2016.

En términos del costo unitario, al cierre del 1T17, éste se ubicó en 50.4 USD/TM, significando un incremento de 4.6% respecto al del 1T16, debido al mayor costo unitario en las unidades de Yauli (+25.7%) y Chungar (+12.1%) como consecuencia del menor tonelaje de extracción y tratamiento en estas unidades; y a pesar de la reducción en los costos unitarios de Alparmarca (-16.8%) y la Planta de Óxidos (-3.8%).

Sin embargo, cabe destacar la reducción continua del costo unitario observada en los últimos años, la cual se logró gracias a la reducción de servicios mediante la optimización de equipos de terceros móviles y estacionarios, ejecución propia de actividades de contratistas y reducción de personal de empresas especializadas; así como a la mejora de procesos mineros de explotación que permitió un menor consumo de diversos suministros y repuestos; y a la reducción de costos fijos mediante la optimización de flota de transporte de personal. Asimismo, cabe mencionar que se espera una reducción de costo adicional basado en las inversiones en infraestructura.



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 26% respecto al 1T16, alcanzando los USD 10.80 MM en el 1T17, y representando el 5.3% del consolidado de la Compañía (Mar 2016: 8.0%). 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 (-77.4%), Plomo (-80.4%), y Plata (-21.2%), y se dio incrementos en el volumen comercializado de Cobre (+32.5%), y Oro (+36.4%).

Asimismo, la menor compra de concentrados de terceros derivó en menores costos de ventas (-39.3%); y debido a que la reducción de éstos (-USD 4.80 MM) fue mayor a la reducción de ventas (-USD 3.80 MM), se logró un incremento en la utilidad bruta de 40.1%, lo que a su vez generó un crecimiento de 54.6% en el EBITDA, ascendiendo éste a USD 3.20 MM en el 1T17. 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 al cierre del 1T17 fueron de USD 205.5 MM, mayores en 12% a los del 1T16. Este crecimiento en los ingresos, como se mencionó anteriormente, está relacionado al aumento de los precios de venta de los productos mineros producidos por la compañía. Asimismo, cabe mencionar la diversificación de los metales que comercializa la empresa, que le permite mitigar la concentración de riesgo en el precio de un solo metal. Es así que su principal producto, el zinc, concentra el 56.8% de las ventas netas de la empresa, en tanto la plata representa el 30.5%, y el plomo, cobre y oro representan el 9.8%, 2.1% y 0.8%, respectivamente.

Asimismo, durante el 1T17 se incrementaron los costos de ventas respecto al 1T16 (+1.8%), pero en menor medida que las ventas; originando una mayor utilidad bruta (+41.1%), la misma que ascendió a USD 67.2 MM. Por su parte, los gastos administrativos y de ventas se incrementaron en 12.4% y 16.5%, respectivamente. En el caso de los primeros, el incremento se debió principalmente a las mayores participaciones de trabajadores y la apreciación de la moneda local; mientras que el incremento en los gastos de ventas obedeció a los mayores gastos por fletes asociados

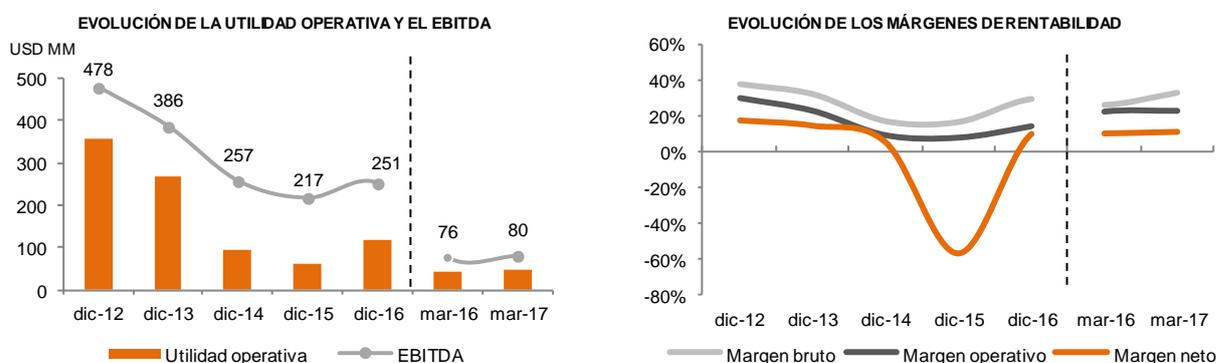
a las complicaciones logísticas producto de los huaicos ocurridos en la sierra central originados por el fenómeno de El Niño Costero. Asimismo, los otros ingresos operativos se redujeron en 62.2% debido a que en el 1T16 se incluyó un ingreso extraordinario de USD 12.9 MM por la recompra parcial de los bonos internacionales emitidos en el 2012; asimismo, cabe mencionar que estos ingresos incluyen las ventas de la división energía.

En línea con lo explicado, la utilidad operativa de la empresa ascendió a USD 47.4 MM al 1T17, mostrando un incremento de 14.2% respecto al 1T16; con lo que el EBITDA alcanzó los USD 80.16 MM (1T16: USD 75.76 MM). En cuanto al EBITDA a 12 meses, éste se ubicó en USD 307.3 MM (1T16: USD 228.97 MM).

Asimismo, se dieron mayores gastos financieros (+7%) explicados por el reperfilamiento de parte de la deuda de corto hacia mediano plazo con una tasa de interés acorde a dicho plazo, y se registraron menores ganancias por variación de tipo de cambio (-80.5%), con lo que la utilidad neta se ubicó en USD 23.54 MM a marzo de 2017 (+ 21.7% respecto a marzo 2016).

Rentabilidad

El incremento en los ingresos de Volcan logrado gracias a la recuperación de los precios de los principales minerales permitió una mejora en los márgenes de rentabilidad del 1T17; así, el margen bruto se ubicó en 32.7% (1T16: 26%), el margen operativo en 23.1% (1T16: 22.6%) y el margen neto en 11.5% (1T16: 10.5%). Del mismo modo, la mayor utilidad neta permitió mejoras en los ratios del ROA y ROE anualizados, los cuales pasaron de 3.24% y 7.85% (diciembre 2016) a 3.39% y 8.13% (marzo 2017), respectivamente.



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

Liquidez y flujo de efectivo

Al 31 de marzo de 2017, el saldo de caja de la compañía se ubicó en USD 200.49 MM, 1.4% menor al saldo presentado al cierre del 2016. 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 64.6% de los USD 242.78 MM generados por ventas; asimismo, destaca el efectivo destinado a pagos a trabajadores, que absorbió un 9.6% de los ingresos, terminando el efectivo proveniente de las actividades de operación en USD 74.42 MM. En cuanto a las actividades de inversión, el desembolso más importante fue de USD 17.52 MM destinado a actividades de exploración y desarrollo; y en las actividades de financiamiento destacan las salidas para pago de intereses (USD 17.23 MM) y para pago de dividendos (USD 14.07 MM).

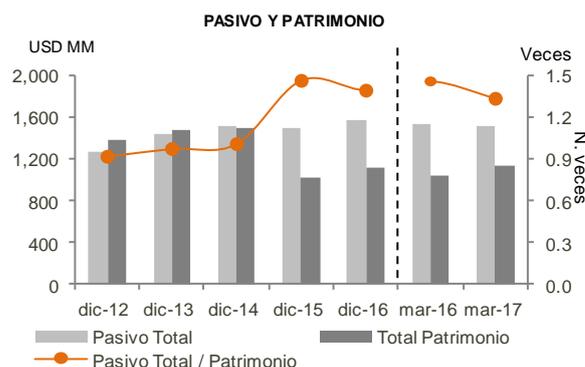
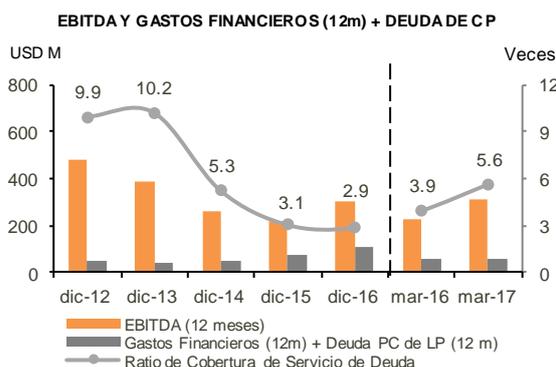
En cuanto a los indicadores de liquidez de la compañía, a marzo de 2017 el ratio de liquidez general se situó en 1.21X, mostrando una mejora respecto al 1.07X alcanzado al cierre de 2016, al reducirse la deuda de corto plazo y las cuentas por pagar comerciales principalmente. En esta línea, el capital de trabajo se mantuvo positivo en USD 126.12 MM, considerablemente superior al del cierre del año 2016 (USD 47.94 MM).

Solvencia/ Cobertura

En cuanto al pasivo, está conformado principalmente por obligaciones financieras, las cuales representan el 54.7% del total a marzo de 2017; sin embargo, la deuda se redujo en 2.2% respecto al cierre del 2016, lo que junto a las menores cuentas por pagar comerciales (-12.6%) ocasionaron que el pasivo muestre una reducción de 3.4%. Esto, sumado a los mayores resultados acumulados (+22.9%) que incrementaron el patrimonio en 0.8%, originaron un menor endeudamiento patrimonial, el mismo que se ubicó en 1.34X a marzo de 2017 (Dic. 2016: 1.39X).

En relación a la reestructuración de deuda mencionada anteriormente, el ratio de cobertura del servicio de deuda (RCSD)³ se ubicó en 5.61X (Mar. 2016: 3.94X).

³ Para el año 2015 se considera desvalorización de activos ni excepcionales en el cálculo del EBITDA.



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

Instrumentos Calificados

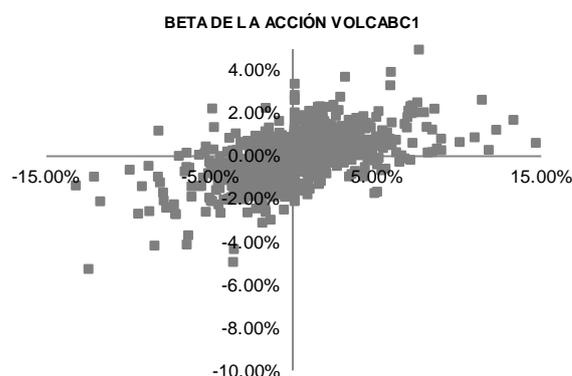
El capital social de Volcan se encuentra representado por dos tipos de acciones, serie A y serie B, las cuales cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, así como en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile y Bolsa de Madrid de Labitex⁴. Al cierre del 1T17 el número total de acciones en circulación fue 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 31 de marzo de 2017, 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. Asimismo, su cotización al cierre del 1T17 fue de S/ 2.32 (Dic. 2016: S/ 1.41). Es de resaltar que la acción mantiene un 20% 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.



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

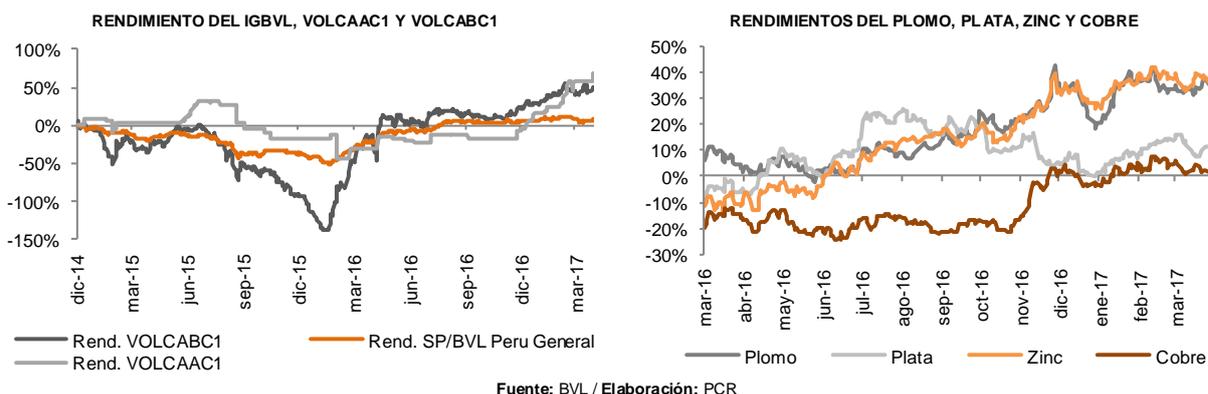


Acción Común Serie B:

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 31 de marzo de 2017, sumaron 2,443,157,622 acciones, con un valor nominal de S/ 0.87 cada una. Asimismo, su cotización al cierre del 1T17 ascendió a S/ 0.88 (diciembre 2016: S/ 0.72). 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 (SPBVLPGPT)⁵. Cabe resaltar que la acción VOLCABC1 presenta una liquidez del 100%. Las acciones serie B presentan un mayor riesgo que el mercado y alta correlación con el mismo.

⁴ 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.

⁵ 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.



Política de Dividendos

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

DIVIDENDO POR ACCIÓN

Fecha de Entrega	Serie A		Serie B	
	Efectivo S/	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	
feb-17	0.0117		0.012280	

Fuente: Volcan Cía. 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 comprende una o más emisiones de valores cuyos términos y condiciones deben ser 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 el 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 (AL 31 DE MARZO DE 2017)

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

Cabe mencionar que el 27 de abril de 2017, se emitió la serie B de la Primera Emisión del Primer Programa de Papeles Comerciales por un monto de USD 50.00 MM a un plazo de 360 días con una tasa de interés de 2.5%. Asimismo, a la fecha del presente informe, la Serie A de la primera emisión ya fue cancelada, quedando vigente solamente la serie B.

Anexo

VOLCAN COMPAÑÍA MINERAS S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	mar-16	mar-17
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (M USD)							
Activo Corriente	1,165,073	964,232	848,656	721,386	756,752	759,407	717,697
Activo Corriente Prueba Acida	1,046,329	855,997	651,420	614,418	666,199	657,351	629,171
Activo No Corriente	1,478,140	1,949,502	2,148,399	1,810,163	1,927,791	1,821,131	1,921,580
Activo Total	2,643,213	2,913,734	2,997,055	2,531,549	2,684,543	2,580,538	2,639,277
Pasivo Corriente	427,180	561,652	607,925	535,932	708,812	594,852	591,582
Pasivo No Corriente	839,091	876,955	898,084	968,118	854,101	935,944	917,517
Pasivo Total	1,266,271	1,438,607	1,506,009	1,504,050	1,562,913	1,530,796	1,509,099
Total Patrimonio	1,376,942	1,475,127	1,491,046	1,027,499	1,121,630	1,049,742	1,130,178
Deuda Financiera	706,145	720,571	838,095	854,603	843,683	867,573	825,108
Corto Plazo	92,903	108,127	217,825	231,032	281,179	283,913	194,537
Largo Plazo	613,242	612,444	620,270	623,571	562,504	583,660	630,571
ESTADO DE RESULTADOS (Miles USD)							
Ventas Netas	1,178,403	1,162,823	1,042,351	794,514	821,548	183,412	205,496
Costo de ventas	736,567	791,433	865,746	663,202	581,224	135,797	138,296
Utilidad Bruta	441,836	371,390	176,605	131,312	240,324	47,615	67,200
Utilidad Operativa	357,177	267,933	95,388	62,100	117,508	41,462	47,370
Gastos Financieros	35,444	23,823	33,321	43,627	44,563	10,635	11,378
Utilidad Neta	210,950	173,360	56,823	-453,912	84,406	19,346	23,540
INDICADORES FINANCIEROS							
EBITDA y Cobertura							
Total Ingresos (12 meses)	1,178,403	1,162,823	1,042,351	794,514	821,548	774,407	843,632
Costos de Ventas (12 meses)	736,567	791,433	865,746	663,202	581,224	633,708	583,723
Utilidad Neta (12 meses)	210,950	173,360	56,823	-453,912	84,406	-447,474	88,600
Margen neto (acum. en el periodo)	17.90%	14.91%	5.45%	-57.13%	10.27%	10.55%	11.46%
EBIT (12 meses)	357,177	267,933	95,388	62,100	168,908	82,975	174,816
Depreciación y Amortización (12 meses)	120,953	117,823	161,496	155,026	133,964	145,993	132,451
EBITDA (12 meses)	478,130	385,756	256,884	217,126	302,872	228,968	307,267
Gastos Financieros (12m) + Deuda PC LP (12 m)	48,347	37,926	48,930	70,616	105,486	58,074	54,784
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	9.89	10.17	5.25	3.07	2.87	3.94	5.61
Solvencia							
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.56	0.50	0.56	0.57	0.54	0.57	0.55
Pasivo Total / Patrimonio	0.92	0.98	1.01	1.46	1.39	1.46	1.34
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	1.75	2.27	3.50	4.46	2.82	4.09	2.99
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	1.48	1.87	3.26	3.94	2.79	3.79	2.69
Deuda Financiera neta / EBITDA (12 meses)	0.14	1.17	2.58	3.05	2.11	2.95	2.03
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	0.14	1.13	2.52	6.93	5.16	6.69	4.91
Rentabilidad							
ROA (12 meses)*	9.54%	6.24%	1.92%	-16.42%	3.24%	-15.98%	3.39%
ROE (12 meses)*	16.13%	12.16%	3.83%	-36.05%	7.85%	-35.18%	8.13%
Margen Bruto	37.49%	31.94%	16.94%	16.53%	29.25%	25.96%	32.70%
Margen Operativo	30.31%	23.04%	9.15%	7.82%	14.30%	22.61%	23.05%
Margen Neto	17.90%	14.91%	5.45%	-57.13%	10.27%	10.55%	11.46%
Liquidez							
Liquidez General	2.73	1.72	1.40	1.35	1.07	1.28	1.21
Prueba Acida	2.45	1.52	1.07	1.15	0.94	1.11	1.06
Capital de Trabajo	737,893	402,580	240,731	185,454	47,940	164,555	126,115
Rotación							
Rotación de cuentas por cobrar*	35	43	29	25	30	34	22
Rotación de cuentas por pagar*	91	114	95	90	131	94	114
Rotación de inventarios*	58	49	44	54	51	54	50
Ciclo Operativo	2	-22	-22	-11	-50	-6	-42
INDICADORES DE MERCADO							
UPA "A" (USD)	0.06	0.05	0.01	-0.28	0.05	0.00	0.01
UPA "B" (USD)	0.10	0.08	0.02	-0.19	0.03	0.01	0.01
Precio/UPA "A" (veces)	68.34	45.30	107.61	-3.92	27.29	189.65	160.98
Precio/UPA "B" (veces)	25.02	14.74	30.96	-1.02	20.84	68.20	91.33
Dividendo "A"	0.08	0.04	0.02	0.01	0.01	0.02	0.01
Dividendo "B"	0.08	0.04	0.02	0.01	0.01	0.02	0.01
Dividendo por acción /Precio por acción "A"	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
Dividendo por acción /Precio por acción "B"	0.03	0.04	0.03	0.07	0.02	0.04	0.01
Valor libros/Valor de mercado "A" (USD)	0.24	0.47	0.61	0.58	0.49	0.65	0.30
Valor libros /Valor de mercado "B" (USD)	0.26	0.58	0.85	2.21	0.64	1.11	0.53

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