VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF[1] al 30 de setiembre 2018 | **Fecha de comité: 25 de enero de 2019**
Periodicidad de actualización: Trimestral | **Sector Minería, Perú**

Equipo de Análisis

Claudia Portugal Del Carpio cportugal@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com	(511) 208.2530

Fecha de información Fecha de comité	dic-13 25/04/2014	dic-14 08/05/2015	dic-15 10/05/2016	dic-16 06/04/2017	dic-17 21/05/2018	jun-18 08/11/2018	set-18 25/01/2019
Acciones Comunes, Serie A	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Acciones Comunes, Serie B	PEPCN1	PEPCN1	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A.	-	-	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1
Perspectiva	Negativa	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

PEPCN1: *Las acciones calificadas en esta categoría son probablemente las más seguras, estables y menos riesgosas del mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.*
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 clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida por PCR no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor 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), 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 ratificar la calificación de las acciones comunes Serie A y Serie B en PEPrimera Clase Nivel 2, y del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo en PE1 de Volcan Compañía Minera S.A.A. La decisión se sustenta en la amplia trayectoria y posicionamiento que mantiene el grupo en el mercado como uno de los principales productores mineros a nivel global y nacional. Asimismo, considera el respaldo de la multinacional Glencore, con una visión enfocada en inversiones y crecimiento de las operaciones; la diversificación operativa moderada y el enfoque mostrado en la reducción de costos operativos. Por otro lado, la calificación se encuentra limitada por la liquidez ajustada con la que opera la compañía y la exposición que mantiene a la fluctuación del precio internacional de los metales.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Amplia trayectoria y posicionamiento en el mercado.** Volcan Compañía Minera es una empresa minera consolidada que opera en la zona central del Perú desde 1943, a la fecha se mantiene como un importante productor global y nacional de zinc, plata y plomo, así, a setiembre 2018 se ubicó en el segundo lugar en la producción de zinc y plomo, y cuarto en la producción de plata al cierre del *ranking* nacional[2]. Asimismo, se mantiene entre las 10 mayores productoras de zinc y plata a nivel global.
- **Respaldo de Glencore y enfoque en inversiones.** Desde noviembre 2017, Volcan y sus subsidiarias están bajo el control del grupo suizo Glencore International AG, quien ha desarrollado un planeamiento para la Compañía basado en desarrollar el potencial de las operaciones, invirtiendo agresivamente en exploraciones, lo que les permitirá incrementar el nivel de reservas y construir planes de minado de largo plazo. Asimismo, el planeamiento Estratégico apunta a reducir costos fijos operativos y administrativos, optimizar la estructura de deuda de la Compañía, e identificar posibilidades de sinergias.
- **Moderada diversificación operativa.** La Compañía opera a través de 12 minas distribuidas en cinco unidades operativas, entre las cuales la principal (UM Yauli) representa el 40.8% del total de mineral tratado y el 53.0% de los ingresos consolidados al corte de evaluación[3]. Asimismo, al ser una minera polimetálica (5 metales diferentes), el

[1] EEFF no auditados.
[2] Según el Ministerio de Energía y Minas con información a setiembre 2018.
[3] Su participación se ha reducido durante el periodo de estudio, ya que en el 2013 fue de 58.4%.

Firmado Digitalmente por:
JORGE LUIS COTRINA LUNA
Fecha: 25/01/2019 17:14:37

riesgo de la fluctuación de los precios internacionales se ve parcialmente mitigado[4]. Sin embargo, cabe mencionar la concentración geográfica de las operaciones de la Compañía.

- **Enfoque en reducción de costos.** Se observa un continuo enfoque de la Compañía en el control de los costos operativos, con un costo unitario que ha mostrado una reducción continua en el periodo de análisis, gracias a medidas como la optimización en los métodos de minado y uso de materiales, reestructuración en la gestión de contratistas, mayor eficiencia en el uso de energía, entre otras.
- **Exposición a la fluctuación del precio de los metales y bajo performance de las acciones en el mercado.** La generación de la Compañía se encuentra expuesta a la fluctuación de la cotización internacional de los metales. Así, dados los menores precios de Zinc y Plata, las acciones comunes de Volcan sufrieron una caída luego de la recuperación observada en 2017; cerrando setiembre 2018 en un precio de S/ 3.58 y S/ 0.77 y un rendimiento YTD de -10.5% y -43.4%, para las acciones clase A y clase B, respectivamente,
- **Liquidez ajustada.** La Compañía presenta indicadores de liquidez ajustados y opera con capital de trabajo negativo desde diciembre 2017, sin embargo, se espera que estos niveles mejoren en la medida que la empresa busque optimizar la estructura de su deuda[5].

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa 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 auditados al 31 de diciembre de los periodos 2013 al 2017 y estados financieros no auditados al 30 de setiembre del 2017 y 2018.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento.
- **Riesgo de Solvencia:** Estructura de pasivos y reportes de aumentos de capital.
- **Riesgo Operativo:** Análisis de Gerencia y Notas de prensa, Memoria anual 2017.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones referentes a la información presentada.
- **Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** No se presentan limitaciones potenciales.

Hechos de Importancia

- El 23 de enero de 2019, la Bolsa de Valores de Lima informó que se procedió a la suspensión de la negociación en Rueda de Bolsa de las acciones de Volcan Compañía Minera S.A.A. hasta las 9:30 a.m. a fin de que dichos valores entren a un proceso de formación de precios, mediante subasta, hasta las 10:00 a.m., considerando la información difundida con respecto al contrato de suscripción e inversión para la venta del 60% de su subsidiaria Terminales Portuarios Chancay S.A. a Cosco Shipping Ports (Chancay) Limited.
- El 23 de enero de 2019, Volcan suscribió con la empresa de la República Popular China, COSCO SHIPPING Ports Limited (CSPL) y su subsidiaria COSCO SHIPPING Ports (Chancay) Limited (CSPL SPV), con la intervención de Terminales Portuarios Chancay S.A. (TPCH), subsidiaria de Volcan, un Contrato de Suscripción e Inversión y un Convenio de Accionistas, en virtud de los cuales CSPL se incorporará como accionista de TPCH con el 60% de las acciones representativas del capital social de TPCH. El precio de la transacción es de US$ 225MM, bajo la modalidad de aumento de capital de TPCH.
- El 14 de diciembre de 2018, se informó que una clasificadora de riesgo internacional emitió un informe en el que mantiene la calificación de grado de inversión (BBB-) del riesgo crediticio de Volcan Compañía Minera S.A.A. y subsidiarias y de sus bonos con vencimiento en febrero del 2022, con una perspectiva estable.
- El 05 de noviembre de 2018, se informó que una clasificadora de riesgo internacional emitió un informe en el que mejora la calificación de riesgo crediticio de Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias y de sus bonos con vencimiento en febrero del año 2022, de Ba3 a Ba2 con una perspectiva estable.
- El 23 de octubre de 2018, se reiniciaron las operaciones en las minas de la Unidad Minera Yauli, luego de haber culminado con los trabajos de revisión de las condiciones de seguridad.
- El 09 de octubre de 2018, se informó que, con la finalidad de revisar las condiciones de seguridad de las minas subterráneas y para asegurar el cumplimiento de los altos estándares de seguridad de la Compañía, se suspendieron temporalmente las operaciones en las minas de la Unidad Minera Yauli.
- El 24 de julio de 2018, el Directorio de la compañía aprobó el pago de un dividendo en efectivo a cuenta de las utilidades de libre disposición al 30 de junio 2018. El monto a distribuir fue de S/ 54.58MM.
- El 04 de abril de 2018, entró en funciones el Comité Ejecutivo, conformado por el Sr. José Enrique Juan Picasso Salinas, quien lo presidirá; el sr. José Ignacio de Romaña Letts, como vicepresidente; y los Sres. Daniel Maté Badenes, Christopher Eskdale y Victoria Soyer Toche, como miembros del Comité.

[4] El zinc representa el 59.0% de las ventas netas de la compañía a set.18, seguido de la plata (26.5%), plomo (11.1%), cobre (1.9%) y oro (1.5%).
[5] Según información de la estrategia presentada por Volcan en 2018.

- El 04 de abril de 2018, mediante Junta de Accionistas se aprobó que la pérdida del ejercicio se cargue contra la reserva legal (S/ 31.2MM) y la reserva de capital (S/ 96.3MM) en su integridad y contra los resultados acumulados (S/ 312.2MM). Asimismo, se aprobó por unanimidad la modificación de los artículos 8,10,12,34,35,38,41 y 42; y por mayoría los artículos 29,31 y 33.
- El 08 de enero de 2018, mediante sesión de Directorio, se procedió con el nombramiento del Lic. Carlos Fernández Navarro como Vicepresidente Ejecutivo y del Ing. Aldo de la Cruz Peceros como Vicepresidente de Operaciones.
- El 29 de diciembre de 2017, se informó la salida del señor Pablo Moreyra Almenara del cargo de Director, según carta de renuncia recibida el mismo día.
- El 28 de noviembre de 2017, mediante sesión de directorio se nombraron como directores de la empresa al señor Carlos Perezagua Marin y la señora Victoria Soyer Toche. Asimismo, se eligió al señor Daniel Mate Badenes y a la señora Victoria Soyer Toche como miembros del comité ejecutivo de la empresa.
- El 23 de noviembre de 2017, presentaron su renuncia al cargo de director la señora Madeleine Osterling Letts, el señor Felipe Estanislao Osterling Letts y el señor José Bayly Letts.
- El 8 de noviembre de 2017, la Bolsa de Valores de Lima publicó un aviso haciendo de conocimiento público el "Resultado de la Oferta Pública de Adquisición Previa de Acciones Comunes Clase A representativas del capital social de Volcan Compañía Minera S.A.A." dando cuenta que el Ofertante Glencore International AG adquirió un total de 603,077,387 acciones comunes Clase A, acumulando la propiedad de un total de 898,832,275 acciones comunes Clase A (55.028% del total).
- El 09 de octubre de 2017, la empresa recibió una carta de Glencore International AG sobre una Oferta Pública de Adquisición (OPA), para adquirir un mínimo de 436'659,163 Acciones Comunes Clase "A" y un máximo de 787'140,176 Acciones Comunes Clase "A" de la Sociedad.
- El 03 de octubre de 2017, la empresa recibió una carta remitida por Glencore International AG de Suiza, informando sobre los acuerdos alcanzados con tres accionistas titulares de acciones Clase "A" que representan el 26.73% del total de acciones Clase "A" (Madeleine Osterling, María Josefina Letts y el Patrimonio Fideicometido DLB constituido por Doris Letts), para adquirir a través de un proceso de Oferta Pública de Adquisición Previa y Voluntaria, acciones comunes Clase "A" con derecho a voto y representativas del capital social.
- El 02 de octubre de 2017, el Directorio de la Compañía aprobó el pago de un dividendo en efectivo con cargo a los resultados acumulados de libre disposición al 31 de diciembre de 2016 en los siguientes términos: Pago de un dividendo en efectivo a razón de S/ 0.01300 por cada acción común clase "A" y S/ 0.01365 por cada acción común clase "B".

Contexto Económico

Al cierre de septiembre 2018 el PBI creció 2.1%, reflejando un menor desempeño en comparación con julio (2.4%) y agosto (2.2%); por lo que la actividad económica nacional presentó un crecimiento acumulado de 3.6% entre enero y septiembre 2018. El resultado obtenido es explicado por el crecimiento en todos los sectores, salvo el sector de minería e hidrocarburos, que presentó una caída de 1.0%. Por otro lado, los sectores que mostraron mayor dinamismo fueron el sector pesca (+17.9%); el sector agropecuario (+7.9%), el cual sumó 16 meses de crecimiento ininterrumpido; y el sector financiero y de seguros (+5.8%), determinado por el incremento de los créditos corporativos, de consumo, e hipotecarios. Asimismo, apoyó la evolución positiva de la demanda externa, y la recuperación de la demanda interna, la cual se ve reflejada en mayores ventas minoristas y mayor otorgamiento de créditos de consumo.

Para 2019 se espera un crecimiento igual al de 2018 (4.0%); y se proyecta que la inversión privada continuará creciendo impulsada por la ejecución de proyectos mineros y de infraestructura, mientras que el gasto público se moderará por el cambio de autoridades de los gobiernos subnacionales.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					3T2018	PROYECCIÓN ANUAL*	
	2013	2014	2015	2016	2017		2018	2019
PBI (var. % real)	5.8%	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	3.6%	4.0%	4.0%
PBI Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	3.3%	3.4%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	18.1%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	17.9%	30.0%	-4.2%
PBI Construcción (var. % real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.3%	4.2%	6.0%	7.0%
PBI Servicios Financieros & Seguros	9.7%	12.8%	9.6%	5.4%	1.2%	5.8%		
PBI Minería e Hidrocarburos	4.9%	-0.9%	9.5%	16.3%	3.2%	-1.0%	-1.1%	4.6%
Inflación (var. % IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	1.1%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.26	3.29	3.29	3.28
Tasa de Interés de Referencia	4.00	3.50	3.75	4.25	3.25	2.75	2.75	2.75

Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / **Elaboración:** PCR
*BCRP, Reporte de inflación de septiembre 2018

Contexto Sistema

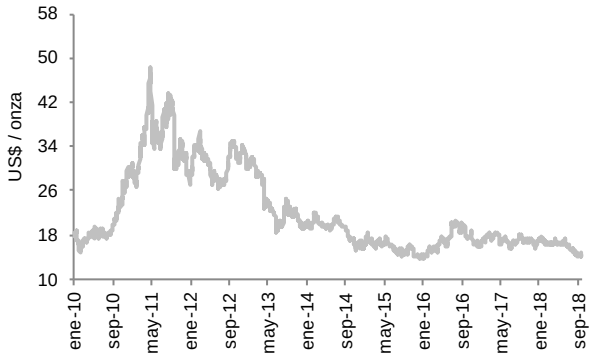
Después de llegar al punto más bajo del ciclo en el 2016, los precios de muchas materias primas se recuperaron lentamente durante los últimos dos años, debido, además de las mejores expectativas de crecimiento mundial, al cierre de varias minas en China y las constantes huelgas en importantes unidades mineras a nivel mundial.

A inicios del 2018, los precios de los principales metales comenzaron bien para la industria minera; sin embargo, desde el segundo trimestre mostraron un descenso como consecuencia de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, causando una reversión significativa en muchos precios de los metales y un retroceso en la capitalización bursátil de la

industria. Estos niveles de precios se mantuvieron durante el resto del año, pese a los fundamentos de algunos metales como el zinc, que proyectaban un incremento de su precio durante el 2018.

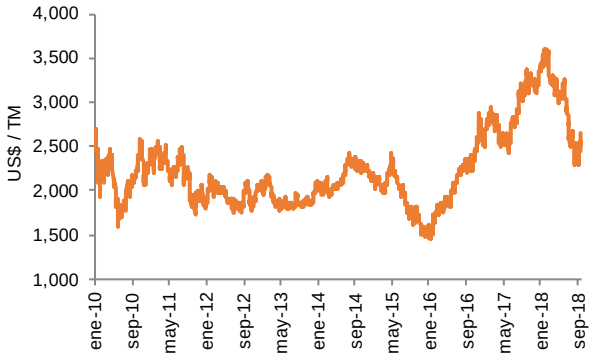
Sin embargo, entre el 2019 y 2020 se prevé que sea realicen inversiones mineras significativas, por aproximadamente US$ 9,800 millones de una cartera compuesta por 31 proyectos, siendo los principales Quellaveco, Mina Justa y la ampliación de Toromocho.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA PLATA (US$ / Oz)



Fuente: Bloomberg / **Elaboración:** PCR

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL ZINC (US$ / Oz)



Fuente: Bloomberg / **Elaboración:** PCR

Análisis de la Institución

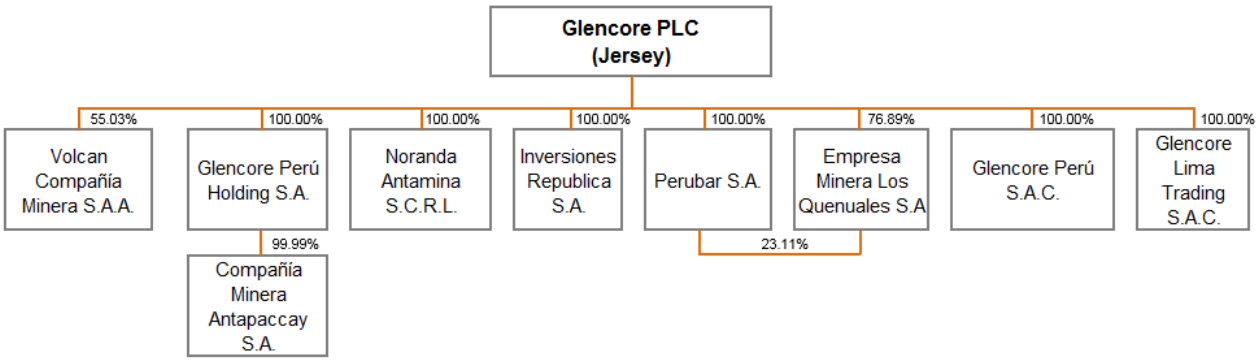
Reseña

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 1943 bajo el nombre de Volcan Mines Company, con las minas Ticlio y Carahuacra y la Planta Victoria. Posteriormente, en 1998 cambió su denominación social a Volcan Compañía Minera S.A.A., al fusionarse con la empresa Minera Mahr Tunel S.A.

Durante sus años de operación, Volcan ha adquirido diversas compañías mineras al interior del país, lo que le ha permitido expandir su capacidad productiva y mejorar su posición de mercado. En el 2012 emitió por primera vez bonos a nivel internacional, y en el mismo año empezó su producción de energía, permitiéndole mejorar y ampliar sus unidades mineras. Finalmente, en noviembre 2017 Glencore adquiere el 55.03% de las acciones clase "A", tomando así el control de la Compañía y subsidiarias.

Grupo Económico

GRUPO ECONÓMICO (A SETIEMBRE 2018)



Fuente: SMV / **Elaboración:** PCR

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa Volcan Compañía Minera tiene un nivel de desempeño sobresaliente[6] respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño óptimo[7] respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe de cierre anual 2017, elaborado con fecha 21.05.2018.

[6] Categoría RSE1 en una escala de 06 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.
[7] Categoría GC2 en una escala de 06 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

Accionariado y Plana Gerencial

La composición de accionistas de la Compañía perteneciente a la serie "A" se encuentra liderada por Glencore International AG, mientras que la composición de accionistas de la serie "B" se encuentra dividida por empresas institucionales con participaciones mayores al 5%. 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".

COMPOSICIÓN ACCIONARIA (A SETIEMBRE 2018)

Accionistas	Serie	Participación	Accionistas	Serie	Participación
Glencore International AG	A	41.91%	AFP Integra – Fondo 2	B	10.63%
Empresa Minera Paragsha S.A.C.	A	11.18%	AFP Integra– Fondo 3	B	7.29%
José Ignacio De Romaña Letts	A	10.33%	Prima AFP – Fondo 3	B	7.23%
Irene Letts Colmenares de De Romaña	A	9.90%	Prima AFP – Fondo 2	B	6.58%
Blue Streak International N.V.	A	8.38%	Profuturo AFP – Fondo 2	B	5.99%
Sandown Resources S.A.*	A	7.81%	Otros	B	62.28%
Otros	A	10.49%			
Total		100.00%	Total		100.00%

* El Grupo Glencore, incluyendo todas sus subsidiarias, alcanza el 55.03% de participación.
Fuente: SMV / **Elaboración:** PCR

Cabe mencionar que en diciembre 2018, una calificadora internacional ratificó la deuda de largo plazo de la Compañía en BBB- con perspectiva estable. Según el informe, el rating refleja los ingresos diversificados de Volcan provenientes de cinco unidades mineras en la región de los Andes centrales, y su ubicación en el ranking de producción de Perú. Asimismo, la calificación se sostiene en la diversificación polimetálica de la Compañía, la posición de costos competitiva, las métricas de crédito adecuadas, y la posición de Glencore como accionista mayoritario; tomando en cuenta también la más débil generación de flujo de caja en periodos de precios bajos y la baja vida útil de la mina.

Anteriormente, en noviembre 2018, una calificadora internacional realizó un *upgrade* a la deuda de largo plazo de la Compañía, de Ba3 a Ba2 con perspectiva estable basado en las mejoras en su perfil operativo y de liquidez, el mayor enfoque en rentabilidad y reducción de costos; y las implicancias positivas de que Glencore se haya convertido en accionista controlador de la Compañía en noviembre 2017. Por su parte, el Grupo Glencore tiene una calificación de Baa2 con perspectiva positiva desde abril 2018 basada en el importante crecimiento en las ganancias operativas de 2017 y la continua gestión conservadora de la estructura del balance y el perfil de apalancamiento del Grupo.

El Directorio está conformado por siete miembros y su actual Presidente es el señor 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 señor José Ignacio de Romaña Letts, administrador de empresas por la Universidad del Pacífico quien trabajó en la subgerencia comercial de Compañía de Minas Buenaventura.

En cuanto a la gerencia general de la Compañía, ésta se encuentra a cargo del señor Juan Ignacio Rosado Gómez de la Torre, quien es economista por la Universidad del Pacífico y máster en Administración de Negocios por la Ross School of Business, Universidad de Michigan. Asimismo, el señor Rosado desempeñó el cargo de Gerente de Proyectos en Mckinsey Company y fue director de Lake Shore Gold Corp. y de Zincore Metals. Asimismo, cabe mencionar que la Compañía cuenta con tres ejecutivos provenientes de Glencore: el señor Aldo de la Cruz Peceros como vicepresidente de operaciones, el señor Carlos Fernández Navarro como vicepresidente ejecutivo y el señor Jorge De Olazabal Angulo como subgerente corporativo de asuntos ambientales.

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL (A SETIEMBRE 2018)

Directorio		Plana Gerencial	
José Enrique Picasso Salinas	Presidente	Juan Rosado Gómez De La Torre	Gerente General
José Ignacio De Romaña Letts	Vicepresidente	Aldo De La Cruz Peceros	Vicepresidente de Operaciones
Cristopher Robert Eskdale	Director	Carlos Fernández Navarro	Vicepresidente Ejecutivo
Irene Letts Colmenares De De Romaña	Director	Jorge Murillo Núñez	Vicepresidente de Administración y Finanzas
Daniel Francisco Mate Badenes	Director	Vanessa Aita De Marzi	Gerente Comercial
Carlos Perezagua Marín	Director	José Montoya Stahl	Gerente Central de Desarrollo Corporativo
Victoria Soyer Toche	Director	Willy Montalvo Callirgos	Gerente de Contabilidad y Tributación
		Roberto Servat Pereira de Sousa	Gerente de Responsabilidad Social
		Alfonso Rebaza González	Gerente Legal
		Juan Begazo Vizcarra	Gerente de Auditoría
		Mario de las Casas Vizquerra	Gerente de Logística
		Álvaro Cabrera Ramírez	Gerente de Energía
		Edgardo Zamora Pérez	Gerente Corporativo de Planeamiento
		James Atalaya Chacón	Gerente General Operaciones Chungar
		Julio Beraun Sanchez	Gerente Operaciones Cerro de Pasco
		Francisco Grimaldo Zapata	Gerente Operaciones Alpamarca

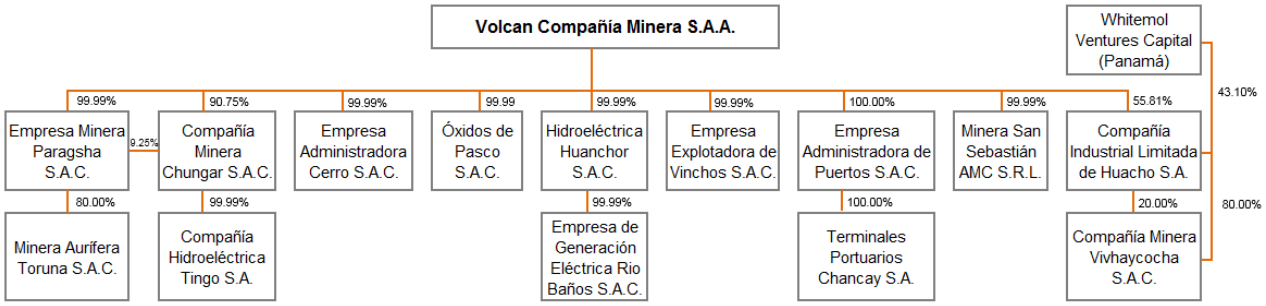
Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / **Elaboración:** PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Volcan Compañía Minera se dedica a la exploración, explotación, tratamiento y beneficio de metales por cuenta propia y de sus subsidiarias, así como a la comercialización de todos los productos y concentrados. Opera en la zona central

del país (departamentos de Lima, Pasco y Junín), zona especialmente favorable para la minería por sus características geológicas, cercanía a Lima y fácil acceso a las principales vías de comunicación. Posee más de 371 mil hectáreas concesionadas y cinco unidades mineras (UM): Yauli, Cerro de Pasco, Chungar, Alpamarca y Planta de Óxidos. Dentro de las mismas 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).



Fuente: SMV / **Elaboración:** PCR

Por otro lado, cabe mencionar que, durante el primer semestre de 2018, el equipo de Glencore envió profesionales calificados de los países de Australia, Canadá, Sudáfrica, entre otros, para ayudar en el desarrollo de las diferentes áreas de la Compañía, principalmente en operaciones mineras, plantas, geología, seguridad y medio ambiente. Con su colaboración, se busca optimizar el potencial de las operaciones actuales, priorizar la asignación de recursos en las unidades operativas e identificar posibilidades de sinergias para beneficio de Volcan.

Unidades mineras

- *Unidad Yauli:* Ubicada en el departamento de Junín, a 40 km. de la ciudad de La Oroya y a 170 km. de Lima.
- *Unidad Cerro de Pasco:* Ubicada en el departamento de Pasco, a 295 km. de Lima.
- *Unidad Chungar:* Ubicada en el departamento de Pasco, a 219 km. al este de Lima.
- *Unidad Alpamarca:* Ubicada en el departamento de Junín, a 182 km. al este de Lima. Inició operaciones en abril de 2014.
- *Unidad Planta de Óxidos:* Ubicada en el departamento de Pasco, a 295 km. de Lima. Esta planta inició operaciones al 100% de su capacidad en junio de 2015.

UNIDADES MINERAS DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA

Unidad Minera	Productos obtenidos	Finos obtenidos	Minas	Tipo	Plantas de Tratamiento	Capacidad (TMS por día)	Mineral Tratado (Miles de TM)	
							set-17	set-18
Yauli	Concentrado de zinc Concentrado de plomo Concentrado de cobre	Zinc, plata Plomo, plata Cobre, plata, oro	San Cristóbal Andaychagua Ticlio Carahuacra Carahuacra	Subterránea Subterránea Subterránea Subterránea Tajo abierto	Victoria Mahr Túnel Andaychagua	11,400	2,648	2,426
Cerro de Pasco	Concentrado de zinc Concentrado de plomo	Zinc, plata Plomo, plata	Paragsha Raúl Rojas Vinchos	Subterránea Tajo abierto Subterránea	Paragsha San Expedito	2,500	754	932
Chungar	Concentrado de zinc Concentrado *bulk*[8]	Zinc, plata Plomo, cobre, plata	Animón Islay	Subterránea Subterránea	Animón	5,500	1,394	1,211
Alpamarca	Concentrado de zinc Concentrado *bulk*	Zinc, plata Plomo, cobre, plata	Alpamarca Río Pallanga	Tajo abierto Subterránea	Alpamarca	2,500	718	701
Planta de Óxidos	Barras de doré[9]	Plata, oro	*Stockpiles*	*Stockpiles*	Óxidos	2,500	640	675
			Total			**24,400**	**6,154**	**5,945**

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

Producción

Al cierre del tercer trimestre de 2018, el mineral tratado por Volcan ascendió a 5.95MM de TM, registrando una caída de 3.4% frente al tratamiento de similar periodo de 2017, explicada por el menor mineral tratado en las unidades mineras de Yauli, Chungar y Alpamarca, que redujeron su producción en 8.4%, 13.1% y 2.4%, respectivamente. En el caso de Yauli y Alpamarca la caída obedece a la reformulación de los planes de minado que implican un menor tonelaje de extracción, pero con mayores leyes de cabeza, con lo cual mejorará el valor del mineral extraído y se reducirán los costos sin afectar la producción total de finos. Por su parte, la reducción en el mineral tratado de Chungar se explica por la paralización de las operaciones en dos oportunidades en las minas Animón e Islay por aproximadamente cuatro semanas en total, con el objetivo de reforzar la cultura de prevención y asegurar el cumplimiento de los altos estándares de seguridad de la Compañía.

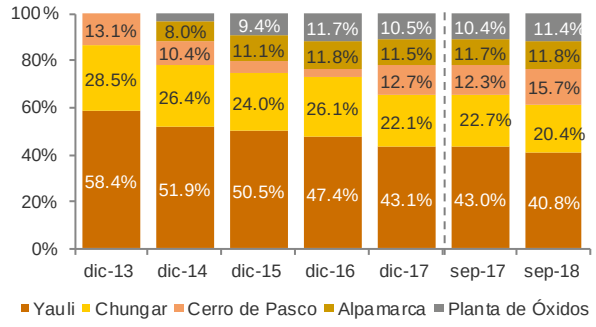
Por el contrario, la unidad de Cerro de Pasco y la Planta de Óxidos incrementaron el mineral tratado durante los primeros 9 meses del año, en 23.6% y 5.5%, respectivamente. Ello debido a la mayor producción proveniente de los *stockpiles* de mineral polimetálico que incrementaron la producción en Cerro de Pasco y de los *stockpiles* de óxidos de plata que

[8] Concentrado que contiene más de un metal con valor comercial.
[9] Aleación semi-pura de oro y plata.

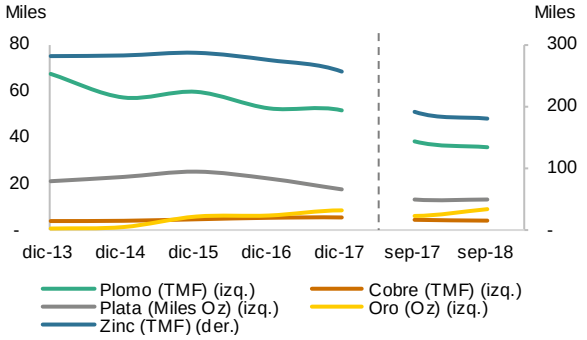
permitieron recuperar los niveles de producción en la Planta de Óxidos. Respecto a esta última, cabe mencionar que en el 2017 estuvo paralizada 17 días por el bloqueo del acceso a la planta por parte de la Empresa Comunal de Servicios Múltiples ECOSERM Rancas.

Si bien la unidad minera Yauli se mantiene como la principal unidad de Volcan, representando el 40.8% del total de mineral tratado a setiembre 2018, cabe mencionar la reducción en su participación durante el periodo de estudio, ya que a diciembre 2013 representaba el 58.4% de la producción de la Compañía. Así, se observa una disminución en los niveles de concentración operativa. En segundo y tercer lugar, se encuentran las unidades de Chungar y Cerro de Pasco, que representaron el 20.4% y 15.7% del total del mineral tratado, mientras que el restante corresponde a la producción de la unidad de Alpamarca (11.8%) y de la Planta de Óxidos (11.4%). De la misma manera, en términos de ingresos las principal UM es Yauli (53%), seguida de Chungar (30%), la planta de Óxidos (6%), Alpamarca (6%) y la UM Cerro de Pasco (5%).

PARTICIPACIÓN DE LAS UM EN EL MINERAL TRATADO



EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE FINOS



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

En cuanto a la producción de finos, el único mineral que registró incremento fue el oro, cuya producción creció en 54.0% en términos interanuales por incrementos en la producción de la UM Yauli y de la Planta de Óxidos. Por el contrario, se redujo la producción de zinc (-5.6%), plomo (-6.9%), y cobre (-12.5%) principalmente por una menor producción en las unidades de Chungar y Alpamarca, como consecuencia del menor volumen tratado. Finalmente, la producción de plata se mantuvo en el mismo nivel del tercer trimestre de 2017, dado que, si bien se registró incrementos por una mayor producción en Yauli debido a las mayores leyes de cabeza en las minas Andaychagua, San Cristóbal y Carahuacra, y en Chungar por el mayor aporte de Islay; se redujo la producción de Alpamarca y la Planta de Óxidos por menores leyes de cabeza.

PRODUCCIÓN DE FINOS

Mineral	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alpamarca		Óxidos de Plata		Total		
	set-17	set-18	set-17	set-18	set-17	set-18	set-17	set-18	set-17	set-18	set-17	set-18	Var %
Zinc (M TM)	109.4	111.6	6.3	8.2	66.9	53.9	8.7	6.8	-	-	191.3	180.5	-5.6%
Plomo (M TM)	13.8	13.8	2.4	2.9	16.2	13.2	5.2	5.1	-	-	37.6	35.0	-6.9%
Cobre (M TM)	2.2	2.2	-	-	1.4	1.0	0.4	0.3			4.0	3.5	-12.5%
Plata (MM Oz)	5.7	6.0	0.3	0.3	2.6	2.8	1.4	1.1	2.8	2.6	12.8	12.8	0.0%
Oro (M Oz)	3.6	5.6	-	-	-	-	-	-	2.0	3.0	5.6	8.6	54.0%

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

Energía

Volcan participa en el mercado de energías renovables para el suministro tanto de sus propias operaciones como de terceros con el objetivo de mejorar su estructura de costos, contar con mayor disponibilidad de energía en sus operaciones mineras y contribuir en la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero. Actualmente la Compañía cuenta con 13 centrales hidroeléctricas con una potencia total instalada de 63 MW, las que cubren aproximadamente el 43% de su consumo.

CENTRALES HIDROELÉCTRICAS

Central Hidroeléctrica	Región	Potencia instalada	Producción set-17	Producción set-18
CH Chungar (10) *	Lima / Pasco	22 MW	118.2 GWh	111.4 GWh
CH Tingo	Lima	1.25 MW	6.9 GWh	6.8 GWh
CH Huanchor	Lima	20 MW	107.8 Gwh	112.1 Gwh
CH Rucuy	Lima	20 MW	34.6 GWh	0.0 GWh
Total		**63 MW**	**267.3 GWh**	**230.3 GWh**

* Son 10 centrales hidroeléctricas: Baños I a V (5), Chicrín I a IV (4) y San José (1). Solo la CH San José está ubicada en Pasco.

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

Durante los primeros tres trimestres de 2018, la producción total de energía de la Compañía fue de 230.3 GWh, mostrando una reducción interanual de 13.9%, como consecuencia principalmente de la paralización de la CH Rucuy, dados los problemas originados en la tubería forzada y la línea de transmisión por el fenómeno del Niño Costero en marzo de 2017. Sin embargo, se vienen ejecutando los trabajos de reparación de la central, que incluyen la construcción de un pique vertical y un túnel que reemplazarán la tubería forzada: y se estima el reinicio de operaciones en los

siguientes meses. Asimismo, cabe señalar que la compañía de seguros ya ha emitido un informe final favorable sobre el daño material y el lucro cesante del siniestro.

Respecto a la CH Tingo, su generación fue vendida directamente a Chungar; mientras que la CH Huanchor es integrante del Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES) y su producción fue vendida en su totalidad a terceros. El consumo total de energía de la Compañía fue de 530.1 GWh a setiembre 2018 (set.2017: 526.1 GWh), y para completarlo, se compró al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) 411.8 GWh de energía (set.2017: 405.7 GWh) a un costo unitario promedio de 56.3 USD/MWh. Asimismo, cabe mencionar que los ingresos por la venta de energía a terceros representan un promedio de 1% de los ingresos totales de la Compañía.

Estrategias corporativas

La Compañía se encuentra enfocada en lograr mayor eficiencia y productividad en las operaciones, así como en invertir en exploraciones. El Plan estratégico para el periodo 2018 se elaboró con el apoyo de los equipos técnicos internacionales de Glencore, que visitaron las unidades mineras de Volcan; y se centra en cuatro puntos:

- *Desarrollar el potencial de las operaciones*: Se planea invertir agresivamente en exploraciones, incrementar el nivel de reservas, y construir planes de minado de largo plazo que permitan planificar infraestructura, permisos e incrementar la producción.
- *Priorizar desarrollo de proyectos cercanos a las minas para aprovechar la infraestructura disponible*: Entre estos se encuentran Romina (Alpamarca), Carhuacayán (Alpamarca), Zoraida (Yauli), tajos Toldorrumi y Oyama (Yauli).
- *Desarrollar proyectos con potencial geológico importante en zonas prospectivas*: Palma, Shuco, Yacucancha, Guargashmina.
- *Controlar y optimizar todas las variables que impacten en el flujo de caja*: Se planea reducir costos fijos operativos y administrativos, optimizar la estructura de deuda y revisar la estructura societaria para optimizar impuestos.

Inversiones

A setiembre 2018, las inversiones de Volcan fueron de USD 124.8MM, monto superior en 1.7% a las inversiones de similar periodo de 2017, obedeciendo principalmente a las mayores inversiones en la división de energía por la reparación de la CH Rucuy dados los problemas originados en dicha central por el fenómeno del Niño Costero en marzo de 2017. Por su parte, las inversiones en minería no mostraron variación significativa respecto al tercer trimestre de 2017 (+0.4%), ascendiendo a USD 122.3MM y compuestas principalmente por inversiones en desarrollo y plantas y relaveras. En cuanto a las inversiones en exploraciones regionales (*greenfield*), su reducción aparente (-93.2%) se explica debido a una posición más conservadora en la política de registro contable de los desembolsos relacionados a este tipo de exploraciones, los mismos que ahora se reflejan directamente en el estado de resultados como gastos del periodo, y ya no se capitalizan.

INVERSIONES CONSOLIDADAS (USD MM)

	set-17	set-18	Variación
Minería	**121.8**	**122.3**	**0.4%**
Exploración Local	10.5	15.9	50.8%
Desarrollo	51.3	57.3	11.8%
Plantas y Relaveras	29.2	22.3	-23.7%
Mina e Infraestructura	17.4	16.8	-3.3%
Energía en Unidades	2.4	4.2	74.2%
Soporte y Otros	2.8	4.0	45.5%
Exploraciones Regionales	**7.0**	**0.5**	**-93.2%**
Crecimiento y Otros	**1.2**	**1.2**	**4.3%**
División de energía	**0.8**	**2.5**	**202.2%**
Total	**122.7**	**124.8**	**1.7%**

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

Para el año 2018 se presupuestó un programa de aproximadamente 284 mil metros de perforación diamantina, superior a los 208 mil metros ejecutados en el año 2017. Asimismo, de éstos, 212 mil metros estarían orientados a darle continuidad y crecimiento a las operaciones actuales, mientras que los otros 72 mil metros se ejecutarían en los proyectos más importantes. Durante el periodo enero - setiembre de 2018 se han ejecutado alrededor de 157 mil metros de perforación en las operaciones actuales, las cuales estuvieron destinadas principalmente a *infill drilling* (88 mil metros), recursos (38 mil metros) y potencial (284 mil metros); y 26 mil metros de perforación de exploraciones regionales, principalmente en Palma, Carhuacayán, Zoraida y Romina. Finalmente, cabe mencionar que la Compañía continúa con el desarrollo del proyecto del puerto de Chancay a través de la empresa Terminales Portuarios Chancay S.A.; y se continúa con el proceso para la incorporación de un socio estratégico; en lo que va del año se han invertido USD 22.4MM en este proyecto.

PROYECTOS DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA

Etapa	Proyecto	Ubicación	Minerales	Status
Generación de nuevos proyectos	Shuco	Cerro de Pasco	Zinc, Plomo y Plata	Se tiene una DIA[10] aprobada por el MINEM, y el Convenio de Uso Superficial de la Comunidad de Rancas. Se espera la aprobación del Inicio de Exploración por el MINEM.
	Santa Bárbara	Junín	Cobre y Oro	Se cuenta con una DIA aprobada por el MINEM, así como el Convenio de Uso Superficial con la Comunidad de Santa Bárbara de Carhuacayán. Se encuentra en fase de estudios preliminares metalúrgicos a nivel laboratorio.
	Rica Cerreña	Cerro de Pasco	Cobre y Oro	Se está solicitando la aprobación de una DIA de exploración para la ejecución.
Desarrollo Post-descubrimiento	Romina II	Lima	Zinc, Plomo y Plata	Se viene realizando el Estudio de Impacto Ambiental Detallado.
	Carhuacayán	Junín	Zinc, Plomo y Plata	Se completó un programa de perforación diamantina.
	Palma	Lima	Zinc, Plomo y Plata	Se logró la aprobación de la segunda modificatoria al EIA y se encuentra en actualización del modelo geológico.
Exploración Brownfield	Zoraida	Junín	Plata, Plomo y Zinc	Se encuentra en evaluación el expediente de la DIA de exploración.
	Alpamarca Norte	Junín		En el 2017 se completó una campaña de perforación diamantina y en la actualidad se está definiendo su continuidad y si es factible una futura explotación subterránea.

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

Reservas

El cálculo de reservas y recursos al 31 de diciembre del 2017 se realizó empleando las proyecciones de precios de metales de largo plazo: 2,450 USD/TM para el zinc, 2,100 USD/TM para el plomo, 6,400 USD/TM para el cobre, 1,250 USD/oz para el oro y 18.5 USD/oz para la plata. Así, la vida de mina con reservas es de 8 años, y considerando reservas y recursos inferidos de operaciones actuales la vida de mina es de 15 años[11].

RESERVAS MINERALES POR UNIDAD MINERA

Reservas minerales	Miles de TM	Leyes				Finos			
		Zn %	Pb %	Cu %	Ag Oz/ TM	Zn Miles TM	Pb Miles TM	Cu Miles TM	Ag Mill. oz
Yauli	23,322	5.45	0.92	0.25	3.12	1,272	215	58	73
Cerro de Pasco	15,490	1.25	0.44	0.07	4.94	193	69	11	77
Chungar	10,419	5.42	1.69	0.15	2.60	564	176	15	27
Alpamarca	1,065	0.90	0.59	0.07	2.05	10	6	1	2
Total	**50,296**	**4.05**	**0.93**	**0.17**	**3.55**	**2,039**	**465**	**85**	**179**

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

Posición competitiva

Volcan es un importante productor global de zinc, plata y plomo. A nivel nacional, se ubicó en el segundo lugar en la producción de zinc y plomo, y cuarto lugar en la producción de plata a setiembre del año 2018[12]. Asimismo, se mantiene entre las 10 mayores productoras de zinc y plata a nivel global.

Análisis Financiero

Balance General

A setiembre 2018, la estructura del activo se mantiene principalmente en la parte no circulante, de acuerdo al rubro del negocio, de esta manera el activo del grupo fue de USD 2,228.26MM, y estuvo compuesto en un 81.0% por activos no corrientes y en un 19.0% por activos corrientes. Como principales cuentas se mantienen: Propiedad, planta y equipo, y costos de exploración y evaluación minera; cuentas que representan el 41.1% y 33.3% del total del activo, respectivamente. Asimismo, respecto a diciembre 2017, se observa una caída de 2.7% que se dio por la disminución del activo corriente (-14.6%) y a pesar del ligero crecimiento de los activos no corrientes (+0.6%). En el primer caso, cayeron las cuentas por cobrar comerciales (-49.3%) relacionado a una mayor cobranza a clientes del exterior, y la cuenta de otros activos financieros (-86.3%) por un menor valor razonable de los instrumentos financieros derivados de negociación y un menor saldo por derivados liquidados y primas dado el vencimiento de posiciones de instrumentos financieros. Respecto a este punto, cabe mencionar que a setiembre 2018, la Compañía no mantuvo suscritos contratos de operaciones de cobertura de precios para asegurar los flujos futuros provenientes de sus ventas, sin embargo si contaba con operaciones de cobertura de tasas para asegurar los futuros desembolsos de intereses por préstamos obtenidos. Por su parte, el activo no corriente creció por mayores costos de exploración y evaluación minera (+5.1%) dados los planes de inversión de la Compañía, y a pesar del menor monto en la cuenta de propiedad, planta y equipo (-2.5%) por efectos de depreciación.

Por otro lado, el pasivo del grupo sigue representando la principal fuente de fondeo con el 78.8% del total, cabe señalar que esta tendencia se hizo más notoria desde el 2017, periodo en el que el patrimonio se vio afectado por el registro de pérdidas acumuladas contables. Así, al corte de evaluación el pasivo total fue de USD 1,577.18MM y estuvo compuesto en un 65.4% por pasivos no corrientes y en un 34.6% por pasivos corrientes. Asimismo, respecto a diciembre 2017 éste se redujo en 6.4%, con retrocesos tanto en la parte circulante (-10.0%), como en la no circulante (-4.4%). En el primer caso la caída se dio principalmente por menores cuentas por pagar comerciales (-14.6%) por un mayor pago a proveedores, principalmente locales; y menores pasivos financieros (-125.8%) por menor valor razonable de los instrumentos financieros derivados y un menor saldo por derivados liquidados y primas, dado el vencimiento de

[10] Declaración de Impacto Ambiental
[11] En el cálculo de la vida de mina no se ha considerado los recursos inferidos de nuevos proyectos.
[12] Según el Ministerio de Energía y Minas.

posiciones en instrumentos financieros; y a pesar de la mayor porción corriente de la deuda de largo plazo (+596.5%) dados los vencimientos de las mismas. Por su parte, el pasivo no corriente disminuyó por la parte corriente de deuda de largo plazo que pasó al pasivo circulante (-5.6%) y menores provisiones por contingencias (-100.8%) dada la reclasificación realizada de los aportes a la OEFA[13] a otras cuentas por pagar.

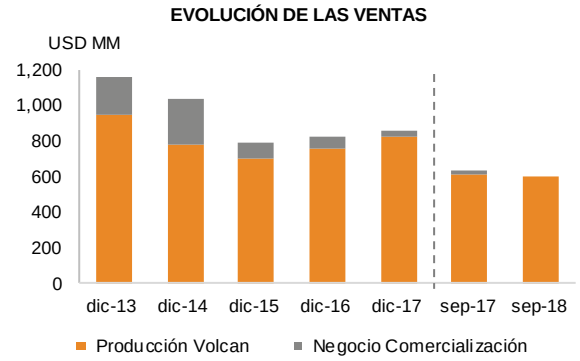
En cuanto a las obligaciones financieras de la Compañía, son mayormente a largo plazo (75.2%) y en su composición destaca el saldo de emisión de bonos corporativos realizado en enero de 2012, bajo la Regla 144A y la Regulación S de la United States Securities Act de 1993, por un monto de USD 600 MM, cuyo saldo a setiembre de 2018 es de USD 535.26MM (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 Alpamarca 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. En cuanto a su evolución, cabe mencionar que la compañía continuó reduciendo su deuda financiera (-2.1% vs. dic.2017), tendencia que se observa desde el año 2015, y que se proyecta continuar en un escenario favorable de precios de los metales.

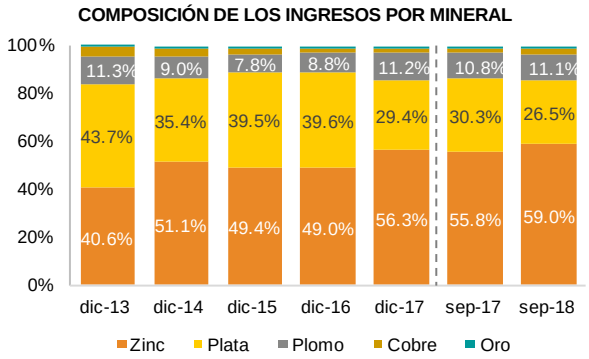
Finalmente, el patrimonio de la Compañía ascendió a USD 651.07MM al cierre del tercer trimestre de 2018, representando el 29.2% del fondeo de Volcan, y mostrando un crecimiento de 7.7% respecto al cierre de 2017 debido principalmente a la utilidad neta generada durante el año, que aminora el resultado acumulado negativo que registró la Compañía desde el periodo 2017, periodo en el que se realizaron algunas reclasificaciones en las cuentas del patrimonio a fin de adecuarse a las políticas contables de Glencore y se registró una disminución debido principalmente a la pérdida neta presentada en dicho periodo. Asimismo, el incremento en el patrimonio es apoyado por las menores pérdidas no realizadas de los instrumentos derivados de flujos de caja de cobertura (-98.1%).

Eficiencia Operativa

Las ventas de la Compañía fueron de USD 602.07MM durante los primeros nueve meses del año, mostrando una reducción de 5.9% en términos interanuales obedeciendo a los ajustes sobre ventas, por efecto a las provisiones relacionadas a los embarques abiertos (embarques que todavía no tienen liquidación final y por lo tanto están expuestos a ajustes por variaciones futuras de los precios de los metales), liquidaciones finales y resultados de cobertura. Asimismo, no se presentaron ingresos del negocio de comercialización, dada la reducción progresiva en los últimos años por 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. Cabe mencionar que dichos ingresos se presentaron hasta el último trimestre de 2017 y representaban el 3.5% de los ingresos totales de la Compañía a setiembre 2017. En cuanto a la producción, se redujo el volumen de ventas de Plata en 5.1%, de Zinc en 7.2%, de Plomo en 5.2%, y del Cobre en 24.4%, mientras que el volumen vendido de Oro se incrementó en 53.5%.

En cuanto a la participación de los minerales en las ventas de la Compañía, a setiembre 2018 el Zinc continúa siendo el principal producto, con una participación de 59.0%; seguido por la Plata con el 26.5% y el Plomo con el 11.1%; mientras que el Cobre y el Oro representaron el 1.9% y 1.5% de los ingresos, respectivamente.



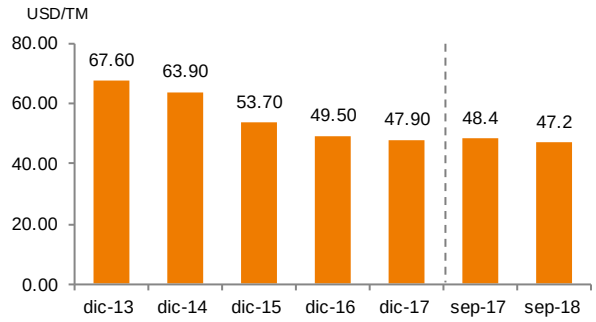


Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / **Elaboración:** PCR

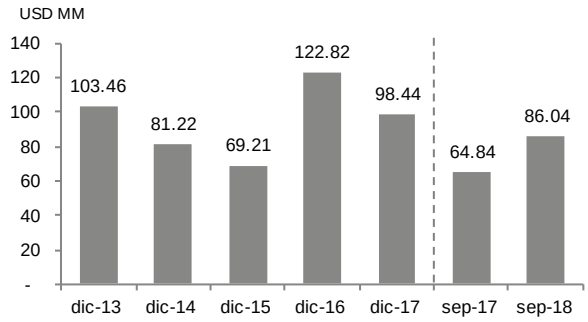
En cuanto a los costos de venta consolidados, éstos fueron de USD 394.61MM a setiembre 2018, absorbiendo el 65.5% de los ingresos de Volcan y mostrando un retroceso interanual de 7.4% obedeciendo tanto a la nula compra de concentrados de terceros (negocio de comercialización), como a los menores costos de producción de Volcan (-4.8%) dado los menores costos de mano de obra, servicios de terceros y suministros utilizados. En términos del costo unitario, éste fue de 47.2 USD/TM durante el periodo enero – setiembre 2018, mostrando una reducción de 2.6% respecto al costo del mismo periodo de 2017 (48.4 USD/TM), explicado principalmente por los menores costos unitarios de la UM Alpamarca. Es de resaltar la reducción continua del costo unitario observada en el periodo de análisis; así como el continuo enfoque de la Compañía en el control y la reducción de costos en todas las unidades operativas. Estos ajustes se han logrado gracias a medidas como la optimización en los métodos de minado, reestructuración en la gestión de contratistas, reducción de personal, optimización en el uso de materiales y suministros, mayor eficiencia en el uso de energía, entre otras.

[13] Organismo de Evaluación y Fiscalización Ambiental.

EVOLUCIÓN DEL COSTO UNITARIO DE PRODUCCIÓN (EN TÉRMINOS ACUMULADOS)



EVOLUCIÓN DE LOS GASTOS OPERATIVOS



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

Dado que la disminución en los ingresos de la Compañía fue mayor a la presentada en los costos de ventas, la utilidad bruta de Volcan se redujo en 3.1% en términos interanuales, cerrando setiembre 2018 en USD 207.45MM, sin embargo mejorando en términos de márgenes, al situarse en 34.5%, mayor al 33.4% de setiembre 2017. Por su parte, los gastos operativos registraron un incremento interanual de 32.7%, explicado por el avance de las cuentas de otros gastos (+28.7%) y gastos administrativos (+17.7%); los primeros se incrementaron principalmente por los costos asociados a la paralización de las minas de la UM Chungar, y mayores costos permanentes en Cerro de Pasco y Yauli; mientras que los gastos administrativos crecieron por provisiones adicionales puntuales de gastos de personal y debido a que los gastos de exploración regionales a partir de 2018 ya no se capitalizan sino que se reflejan como gastos del periodo en esta línea del estado de resultados. Asimismo, la cuenta de otros ingresos se redujo en 16.6% en términos interanuales debido a menores ventas de la división de energía del Grupo, como consecuencia de la paralización de la CH Rucuy ya comentada, y a que a setiembre 2017 se presentaron ingresos extraordinarios por indemnización de seguros. Como resultado, la utilidad operativa de la Compañía se ubicó en USD 121.41MM, mostrando una caída interanual de 18.6% y representando un margen operativo de 20.2% (set.2017: 23.3%).

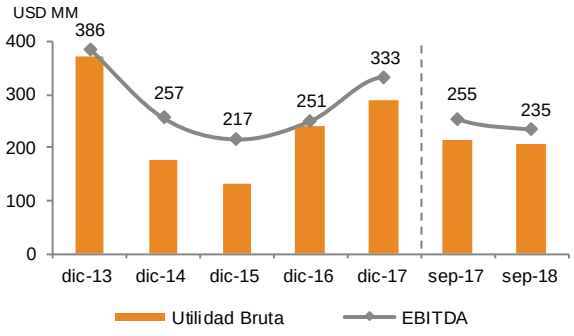
Finalmente, los ingresos financieros se redujeron en 93.7% respecto a setiembre 2017 debido a los menores ingresos por préstamos a terceros; lo cual se vio parcialmente atenuado con la reducción del costo de financiamiento y gastos bancarios, que permitió reducir los gastos financieros en 9.7%. Asimismo, se registró una pérdida por diferencia de cambio de USD -2.05MM, en comparación con la ganancia de USD 1.89MM obtenida en 2017. Consecuentemente, la utilidad neta del grupo al corte de evaluación fue de USD 41.31MM, mostrando una disminución de 40.3% en términos interanuales, y representando el 6.9% de los ingresos de Volcan (set.2017: 10.8%).

Rentabilidad

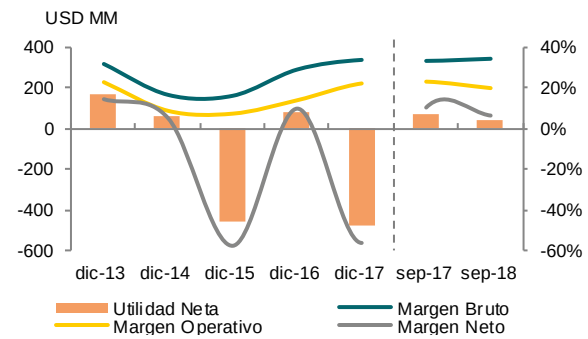
Al cierre de setiembre 2018, el EBITDA de la Compañía fue de USD 234.70MM, mostrando una caída interanual de 7.8%; y representando un margen EBITDA de 39.0%, ligeramente inferior al alcanzado en setiembre 2017 (39.8%). Del mismo modo, la menor utilidad neta alcanzada ocasionó un deterioro en el ROA acumulado de la Compañía, el cual pasó de 2.5% en setiembre 2017 a 1.9% en setiembre 2018. Sin embargo, dada la reducción presentada en el patrimonio de Volcan mencionada, el ROE acumulado de la Compañía se incrementó, pasando de 5.8% en setiembre 2017 a 6.3% al corte de evaluación.

Cabe mencionar que, según información presentada por la Compañía, el EBITDA se ubicaría en USD 238.00MM, el cual no considera un ajuste excepcional de USD 2.30MM, relacionado a la provisión de una cuenta por cobrar antigua en una subsidiaria de Volcan.

EVOLUCIÓN DE LA UTILIDAD BRUTA Y EBITDA



EVOLUCIÓN DE LOS MÁRGENES DE RENTABILIDAD



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

Liquidez y flujo de efectivo

En cuanto al flujo de efectivo de la compañía, al cierre del tercer trimestre del año se generó un flujo final de caja de USD 98.74MM, menor en 53.7% al generado en el mismo periodo de 2017, obedeciendo tanto al menor saldo de caja

de inicio de periodo como a la menor generación del periodo, la cual fue negativa por un monto de USD -3.09MM (set-17: USD 9.79MM). En detalle, el flujo proveniente de actividades de operación fue de USD 213.94MM, mostrando una reducción interanual de 5.3%, explicado principalmente al menor ingreso por devolución de saldo a favor materia de beneficios e impuestos (-61.0%) y al mayor egreso por coberturas (+167.5%); que contrarrestaron el incremento en la cobranza de ventas (+1.8%) y la reducción en el pago a proveedores (-7.0%). Asimismo, el flujo de efectivo proveniente de actividades de inversión fue de USD -150.12MM, (+6.4% vs. setiembre 2017), dadas las mayores actividades de exploración ya comentadas. Finalmente, en las actividades de financiamiento las salidas de caja fueron mayores a las del periodo anterior (-131.5%) dados los mayores pagos de obligaciones financieras.

Por su parte, los indicadores de liquidez se mantienen en un nivel ajustado con un ratio de liquidez general de 0.77x a setiembre 2018, menor al 0.82x del cierre de 2017; asimismo, el capital de trabajo se encuentra en terreno negativo desde diciembre 2017 (USD -111.16MM) cerrando el corte de evaluación en USD -122.72MM.

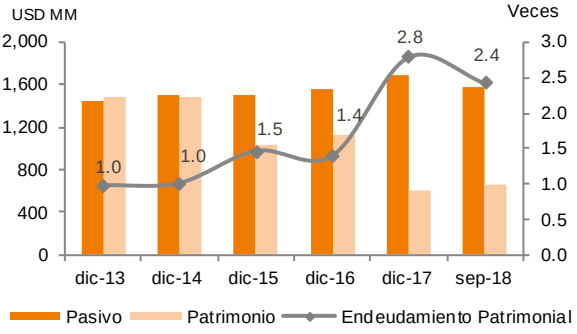
Finalmente, el ciclo de conversión de efectivo no mostró mayores variaciones respecto del cierre de 2017, manteniéndose en un nivel de -64 días (dic.2017: -66 días), ya que si bien el periodo promedio de cobro disminuyó de 22 días a 12 días, el mismo comportamiento tuvo el periodo promedio de pago, que pasó de 134 días a 121 días. Por su parte, el periodo promedio de inventarios se ubicó en 45 días al corte de evaluación (dic.2017: 46 días).

Solvencia / Cobertura

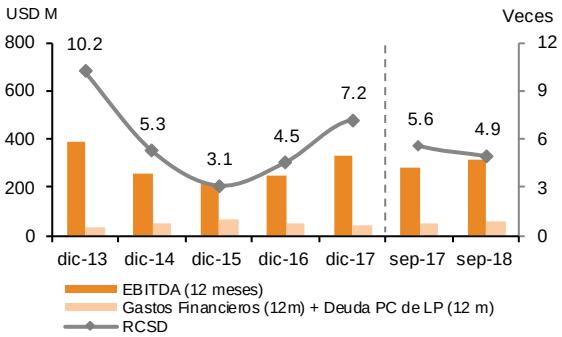
Por su parte, el nivel de endeudamiento consolidado se mantiene en niveles moderados, al cerrar setiembre en 2.42x (dic.2017: 2.79x)., niveles que alcanzó desde el periodo 2017 dada la reducción patrimonial presentada desde esa fecha por ajustes contables.

En cuanto a los indicadores de cobertura, estos se encuentran en niveles adecuados con un ratio de deuda financiera a EBITDA de 2.52x (dic.2017: 2.42x) y un ratio de cobertura de servicio de deuda de 4.93x, el cual, sin embargo, se redujo respecto al cierre de 2017 (7.17x) dada la mayor porción corriente de la deuda a largo plazo y el menor EBITDA generado.

EVOLUCIÓN DEL APALANCAMIENTO PATRIMONIAL



EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA DE DEUDA



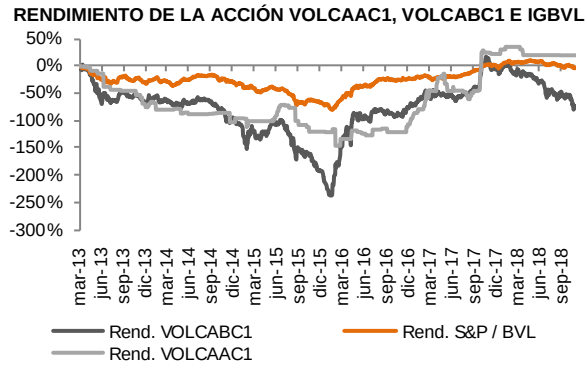
Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / **Elaboración:** PCR

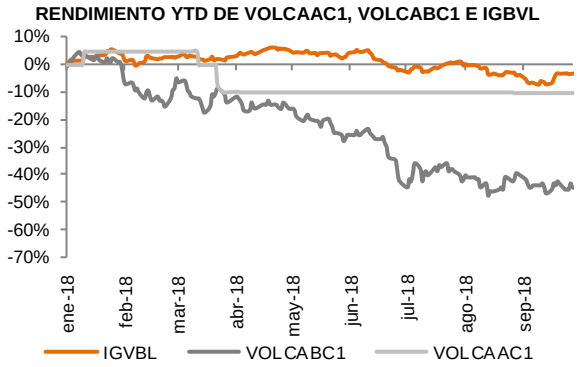
Instrumentos Calificados

El capital social de la Compañía 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 en la Bolsa de Madrid de Latibex. Al cierre del mes de setiembre, 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). A setiembre 2018, 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. En cuanto a su cotización, esta pasó de S/ 3.19 en promedio en el 2013 a S/ 2.42 en promedio en el 2017 (-24.1%); mostrando una recuperación desde el 2017, y alcanzando al cierre de éste un precio de S/ 4.00 por acción. Cabe mencionar que se dio un alza tras el anuncio de la internacional Glencore por la compra de las acciones de la Compañía a finales del 2017. Sin embargo, en 2018 se observó una caída en la cotización en línea con el comportamiento de los precios de los metales; terminando éste en un precio de S/ 3.58 por acción a setiembre 2018, con un rendimiento *year to date* (YTD) de -10.5%. Finalmente, la frecuencia de negociación de la acción fue de 6.7% a setiembre 2018, menor al 20.0% de setiembre 2017.

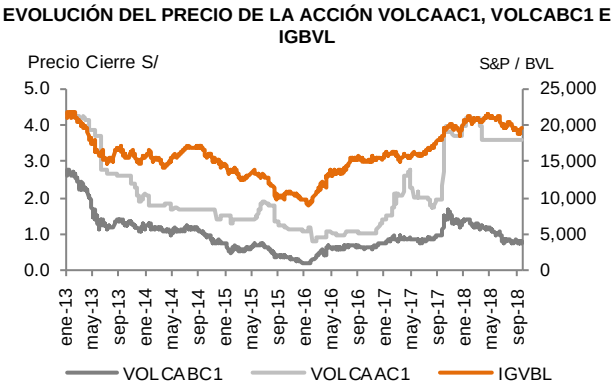


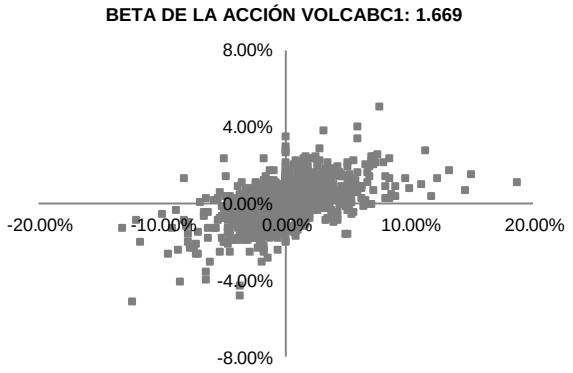


Fuente: BVL / **Elaboración:** PCR

Acción Común Serie B:

Las acciones bajo la serie B (VOLCABC1) no tienen derecho a voto, pero sí derecho preferencial al momento de distribución de dividendos, siendo este último no acumulable. A setiembre 2018 sumaron 2,443,157,622 acciones, con un valor nominal de S/ 0.87 cada una. Al igual que en el caso de las acciones comunes serie A, la cotización de las acciones serie B mostró una reducción de 39.6% del 2013 al 2017, pasando de S/ 1.64 en promedio a S/ 0.99 en promedio, respectivamente; mostrando una recuperación desde el 2017 hasta ubicarse en S/ 1.32 por acción al cierre de diciembre 2017. Sin embargo, éstas también redujeron su cotización durante el 2018, cerrando setiembre en S/ 0.77, con un rendimiento YTD de -43.4%. Finalmente, cabe mencionar que estas acciones son de las más liquidas del mercado peruano, con una frecuencia de negociación del 100%; y con un valor beta de 1.669 (se utilizó como *benchmark* el índice IGBVL), mostrando una mayor volatilidad que la presentada por el mercado.





Fuente: BVL / **Elaboración:** PCR

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.

	Monto a distribuir	Monto del dividendo por acción (S/)	
Año	S/ MM	VOLCAAC1	VOLCABC1
2013	105.05	0.003000	0.031500
2014	96.30	0.025000	0.026250
2015	52.48	0.012500	0.013125
2016	52.48	0.012500	0.013125
2017	103.69	0.024700	0.025930
2018	54.58	0.013000	0.013650

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

Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A.

El Programa fue aprobado por un monto en circulación de USD 200.00MM o su equivalente en Soles y tiene una vigencia de 6 años a partir de abril del 2016, fecha en la que se inscribió en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). El Programa comprende una o más emisiones de valores, y los recursos obtenidos serán destinados al refinanciamiento de deuda y otros fines corporativos. Actualmente, no se tienen emisiones vigentes.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA

Características	
Serie	Una o más series.
Emisor	Volcan Compañía Minera S.A.A.
Estructurador	BTG Pactual Perú S.A.C.
Plazo	No mayor a un año
Garantía	Los instrumentos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.
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.

Fuente: SMV / **Elaboración:** PCR

Anexo

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS							
En miles de dólares	**dic-13**	**dic-14**	**dic-15**	**dic-16**	**dic-17**	**set-17**	**set-18**
Estado de Situación Financiera							
Activo Corriente	964,232	848,656	721,386	756,752	494,858	711,658	422,446
Activo Corriente Prueba Ácida	855,997	651,420	614,418	666,199	423,186	623,936	356,188
Activo No Corriente	1,949,502	2,148,399	1,810,163	1,927,791	1,795,385	2,016,913	1,805,809
Activo Total	**2,913,734**	**2,997,055**	**2,531,549**	**2,684,543**	**2,290,243**	**2,728,571**	**2,228,255**
Pasivo Corriente	561,652	607,925	535,932	708,812	606,016	604,324	545,163
Pasivo No Corriente	876,955	898,084	968,118	854,101	1,079,554	923,611	1,032,020
Pasivo Total	**1,438,607**	**1,506,009**	**1,504,050**	**1,562,913**	**1,685,570**	**1,527,935**	**1,577,183**
Total Patrimonio	**1,475,127**	**1,491,046**	**1,027,499**	**1,121,630**	**604,673**	**1,200,636**	**651,071**
Deuda Financiera	**720,571**	**838,095**	**854,603**	**843,683**	**806,378**	**804,573**	**789,170**
Sobregiros y préstamos	94,024	202,216	204,043	270,256	174,005	170,916	171,740
Corto Plazo de Deuda Estructural	14,103	15,609	26,989	10,923	3,386	7,135	23,585
Largo Plazo de Deuda Estructural	612,444	620,270	623,571	562,504	628,987	626,522	593,845
Estado de Resultados							
Ventas Netas	**1,162,823**	**1,042,351**	**794,514**	**821,548**	**856,734**	**640,100**	**602,065**
Costo de ventas	791,433	865,746	663,202	581,224	566,118	426,085	394,612
Gastos Operativos	103,457	81,217	69,212	122,816	98,444	64,835	86,043
Utilidad Operativa	**267,933**	**95,388**	**62,100**	**117,508**	**192,172**	**149,180**	**121,410**
Ingresos Financieros	12,530	10,331	8,024	8,976	8,789	6,276	396
Gastos Financieros	23,823	33,321	43,627	44,563	43,018	31,980	-28,870
Utilidad Neta	**173,360**	**56,823**	**-453,912**	**84,406**	**-477,466**	**69,192**	**41,312**
Solvencia y Cobertura							
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (12m)	10.17	5.25	3.07	4.53	7.17	5,57	4,93
Deuda Financiera / EBITDA (12m)	1.87	3.26	3.94	3.35	2.42	2,83	2,52
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.50	0.56	0.57	0.54	0.48	0.53	0.50
Pasivo Total / Patrimonio	0.98	1.01	1.46	1.39	2.79	1.27	2.42
Rentabilidad							
ROA	6.2%	1.9%	-16.4%	3.1%	-20.8%	2.5%	1.9%
ROE	12.2%	3.8%	-36.1%	7.5%	-79.0%	5.8%	6.3%
Margen Bruto	31.9%	16.9%	16.5%	29.3%	33.9%	33.4%	34.5%
Margen Operativo	23.0%	9.2%	7.8%	14.3%	22.4%	23.3%	20.2%
Margen Neto	14.9%	5.5%	-57.1%	10.3%	-55.7%	10.8%	6.9%
Liquidez							
Liquidez General	1.72	1.40	1.35	1.07	0.82	1.18	0.77
Prueba Ácida	1.52	1.07	1.15	0.94	0.70	1.03	0.65
Capital de Trabajo	402,580	240,731	185,454	47,940	-111,160	107,334	-122,717
Eficiencia Operativa							
Rotación de cuentas por cobrar	43	29	25	30	22	26	12
Rotación de cuentas por pagar	114	95	90	131	134	130	121
Rotación de inventarios	49	82	58	56	46	54	45
Ciclo de conversión de efectivo	-22	16	-7	-45	-66	-50	-64
Indicadores de Mercado							
UPA "A" (USD)	0.05	0.01	-0.28	0.05	-0.29	0.04	0.03
UPA "B" (USD)	0.08	0.02	-0.19	0.03	-0.20	0.03	0.02
Precio / UPA "A" (veces)	45.30	107.61	-3.92	27.29	-13.68	63.74	141.55
Precio / UPA "B" (veces)	14.74	30.96	-1.02	20.84	-6.75	41.31	45.54
Dividendo "A"	0.00	0.03	0.01	0.01	0.02	0.01	0.01
Dividendo "B"	0.03	0.03	0.01	0.01	0.03	0.01	0.01
Dividendo por acción / Precio por acción "A"	0.00	0.01	0.01	0.01	0.02	0.00	0.00
Dividendo por acción / Precio por acción "B"	0.01	0.02	0.02	0.02	0.04	0.01	0.02
Valor libros/ Valor de mercado "A" (USD)	0.47	0.61	0.58	0.49	0.09	0.27	0.11
Valor libros / Valor de mercado "B" (USD)	0.58	0.85	2.21	0.64	0.19	0.42	0.35

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