

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF¹ al 31 de diciembre 2018
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 30 de mayo de 2019
Sector Minería, Perú

Equipo de Análisis

Carlos Antonio Vargas Bravo
avargas@ratingspcr.com

Daicy Peña Ortiz
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

Fecha de información	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	set-18	dic-18
Fecha de comité	08/05/2015	10/05/2016	06/04/2017	21/05/2018	25/01/2019	30/05/2019
Acciones Comunes, Serie A	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Acciones Comunes, Serie B	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A.	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1
Perspectiva	Estable	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 ratificar las clasificaciones vigentes de Volcan Compañía Minera S.A.A. de "PEPCN2" a las acciones comunes Serie A y serie B y "PE1" al Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo. Esta 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 soporte 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 diciembre 2018 se ubicó en el segundo lugar en la producción en finos de zinc y plomo, y tercero en la producción de plata al cierre del *ranking* nacional². 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 tratado³. Asimismo, al ser una minera polimetálica (5 metales diferentes), el riesgo de la fluctuación de los precios internacionales se ve parcialmente mitigado⁴. Sin embargo, cabe mencionar la concentración geográfica de las operaciones de la Compañía.

¹ EEFF auditados.

² Según el Ministerio de Energía y Minas con información a diciembre 2018.

³ Su participación se ha reducido durante el periodo de estudio, ya que en el 2013 fue de 58.4%.

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%).

- **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 hasta mediados del 2017; cerrando diciembre 2018 en un precio de S/ 3.50 y S/ 0.71 y un rendimiento YTD de -12.5% y -47.9%, 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 deuda⁵.

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 2014 al 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 2018.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones referentes a la información presentada.
- **Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** Volatilidad en el corto y mediano plazo de los mercados, lo que afecta al precio de los metales y en consecuencia a la generación de ingresos.

Hechos de Importancia

- El 14 de mayo de 2019, se comunica que el MSCI Inc. ha publicado una Nota de Prensa con fecha 13 de mayo de 2019, informando los resultados de la revisión de los índices que forman parte del MSCI Equity Indexes al mes de mayo del 2019. Como resultado se anuncia la exclusión de las Acciones Comunes clase B de Volcan Compañía Minera S.A.A. en el MSCI Global Small Cap Indexes, en la sección MSCI Peru Index. Dichos cambios serán realizados hasta el cierre del 8 de mayo de 2019.
- El 13 de mayo de 2019, se informa la conclusión de la transacción por la cual la empresa de la República Popular China, COSCO SHIPPING Ports Limited, a través de su subsidiaria se ha incorporado como accionista de Terminales Portuarios Chancay con una participación del 60% de las acciones representativas del capital social del terminal, manteniendo Volcan la titularidad del 40% restante de las acciones representativas.
- El 16 de abril de 2019, Con el voto unánime de todos los Accionistas asistentes, se aprobó la propuesta del Directorio consistente en que la utilidad neta según los estados financieros separados al 31 de diciembre de 2018, que asciende a US\$9.856 MM se mantenga como resultados acumulados.
- El 20 de febrero de 2019, la empresa anunció la exclusión de las Acciones Comunes Clase "B" de Volcan Compañía Minera S.A.A. de los índices FTSE All World y FTSE All Cap, los cuales serán efectuados después del cierre de operaciones del viernes 15 de marzo de 2019. Asimismo, la empresa comentó que la razón de esta exclusión se debe a la falta de liquidez del mercado local, sin considerar los fundamentos propios de la empresa.
- El 19 de febrero de 2019, el Directorio aprobó por unanimidad la recomposición de Miembros de los Comités de Directorio: Nombrando a los señores directores José Picasso y Victoria Soyer como miembros del comité de auditoría, a Christopher Eskdale y Victoria Soyer como miembros del comité de Gestión Humana y a Carlos Perezagua, José Ignacio de Romañana y Victoria Soyer como miembros del comité de Responsabilidad Social Corporativa.
- 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.

⁵ Según información de la estrategia presentada por Volcan en 2018.

- 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.
- 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.

Contexto Económico

Entorno Local⁶

Durante el último ejercicio, el PBI creció 4.0% respecto al año previo, reflejando un mejor desempeño. El resultado obtenido es explicado por el crecimiento en todos los sectores, salvo el sector de minería, que presentó una caída de 1.3%. Por otro lado, los sectores que mostraron mayor dinamismo fueron el sector pesca (+39.8%); el sector construcción (+5.4%), entre otras industrias como los servicios financieros determinado por el incremento de los créditos corporativos, de consumo, e hipotecarios. Asimismo, se dio una recuperación de la demanda interna, la cual se ve reflejada en mayores ventas minoristas y mayor otorgamiento de créditos de consumo.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
PBI (var. % real)	5.8%	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%
PBI Electr & Agua	5.5%	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%
PBI Pesca (var. % real)	18.1%	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%
PBI Construcción (var. % real)	8.9%	1.9%	-5.8%	-3.1%	2.3%	5.4%
PBI Minería e Hidrocarburos	4.9%	-0.9%	9.5%	16.3%	3.2%	-1.3%
Inflación (var. % IPC)	2.9%	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.70	2.84	3.19	3.38	3.26	3.28
Tasa de Interés de Referencia	4.00	3.50	3.75	4.25	3.25	2.75

Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / **Elaboración:** PCR
*BCRP, Reporte de inflación de marzo 2019

Contexto Sistema

En 2018 el PBI minero cayó 1.5%, debido a la menor producción de cobre, oro y plata. Ello se explicó por menores leyes en los tonelajes tratados, la reformulación de planes de minado, paralización temporal de ciertos yacimientos y recortes de planes de producción debido al agotamiento de reservas y otros factores operativos. Para 2019 se espera que la producción crezca 3.3% debido a la mayor producción de cobre, ante el inicio de operaciones de la ampliación de Toquepala y la recuperación de Las Bambas.

En relación con la producción de cobre, destacó la reducción en las operaciones de Minera Las Bambas en el tercer trimestre debido a un problema geotécnico que impidió el acceso en algunas secciones para el minado del tajo, por lo que la empresa tuvo ajustar a la baja su plan de producción anual.

Otro factor para tener en cuenta fue el incremento de los conflictos sociales asociados a la minería, lo cuales pasaron de 169 en 2017 a 181 en 2018, según el Reporte de la Defensoría del Pueblo. Ya en el primer trimestre de 2019, el conflicto en la localidad de Yavi Yavi (cercana a las operaciones de Minera Las Bambas) no pudo ser resuelto por el Gobierno, lo que provocó que por unos días el acceso a la mina estuviera bloqueado. A la fecha de la edición del presente informe se retomó el diálogo entre los representantes de la comunidad de Fuerabamba, quedando aún pendiente una solución final al conflicto.

⁶ Reporte de Inflación BCRP de septiembre 2018 y diciembre 2018.

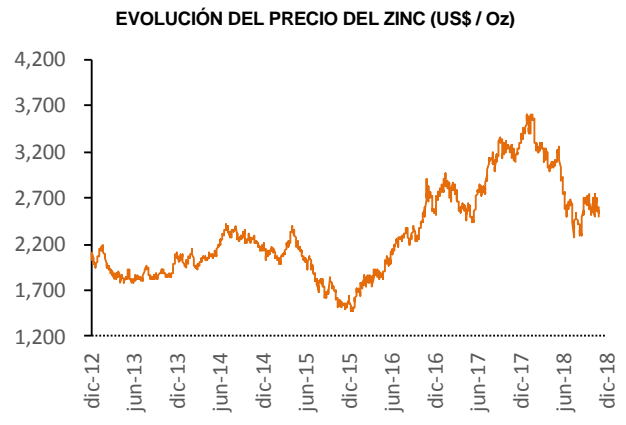
En el marco internacional, después de llegar al punto más bajo del ciclo en el 2016, los precios de muchas materias primas se recuperaron lentamente durante los últimos dos años, debido, además de las mejores expectativas de crecimiento mundial, al cierre de varias minas en China y las constantes huelgas 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 se 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.



Fuente: Bloomberg / Elaboración: PCR



Fuente: Bloomberg / Elaboración: PCR

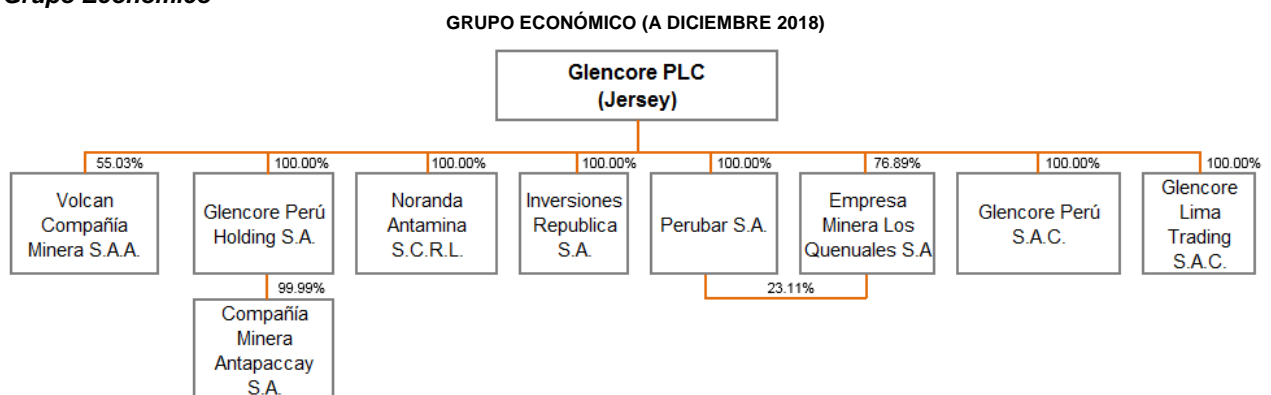
Análisis de la Institución

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



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 sobresaliente⁷ respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Es de resaltar que Volcan cumple con los requerimientos en materia ambiental, contando con un documento denominado “Estándares de Riesgos Críticos Ambientales” a través del órgano de la Gerencia General y Gerencia de Operaciones. Así, de esta manera, focalizar esfuerzos en la prevención y control de los principales riesgos ambientales. En cuanto a aspectos sociales, Volcan promueve la participación en la comunidad, a través del documento societario que regula los lineamientos básicos para sus relaciones, a través del Plan de Relaciones Comunitarias y Planes de Desarrollo Sostenible, monitoreado por la Gerencias Corporativa de Responsabilidad Social y Relaciones Laborales.

Asimismo, producto del análisis efectuado, consideramos que Volcan Compañía Minera presenta un nivel de desempeño óptimo⁸ respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo, El Capital Social de la Compañía es de S/ 1,633,414,556 acciones clase “A” cuya tenencia da derecho a voto, y por 2,443,157,622 acciones clase “B” que no tienen derecho a voto, pero si a distribución preferencial de dividendos, el cual no es acumulable. La totalidad de las acciones comunes se encuentran suscritas y pagadas y tienen un valor nominal de S/ 0.87. Asimismo, Volcan aún tiene pendiente incorporar un Reglamento de la JGA, no se permite la incorporación de puntos a debatir en las Juntas, por parte de los accionistas, sin embargo si se pueden delegar los votos para las Juntas a través de un procedimiento formal.

Por otra parte, la Compañía ha formalizado un reglamento del Directorio. Este está compuesto por personas de diferentes formaciones y/o especializaciones con más de 10 años de experiencia; Por otra parte, la compañía aún no cuenta con criterios definidos para la selección de los directores independientes, empero si se realiza un monitoreo de los potenciales conflictos de interés, así como una adecuada gestión de Riesgo y Cumplimiento.

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 DICIEMBRE 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	8.61%
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	8.61%
Blue Streak International N.V.	A	8.38%	Profuturo AFP – Fondo 2	B	6.76%
Sandown Resources S.A.	A	7.81%	Profuturo AFP – Fondo 3	B	4.96%
Otros	A	10.49%	Otros	B	49.21%
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 calificadoradora 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 calificadoradora 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

⁷ Categoría RSE1 en una escala de 06 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

⁸ Categoría GC2 en una escala de 06 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

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 DICIEMBRE 2018)

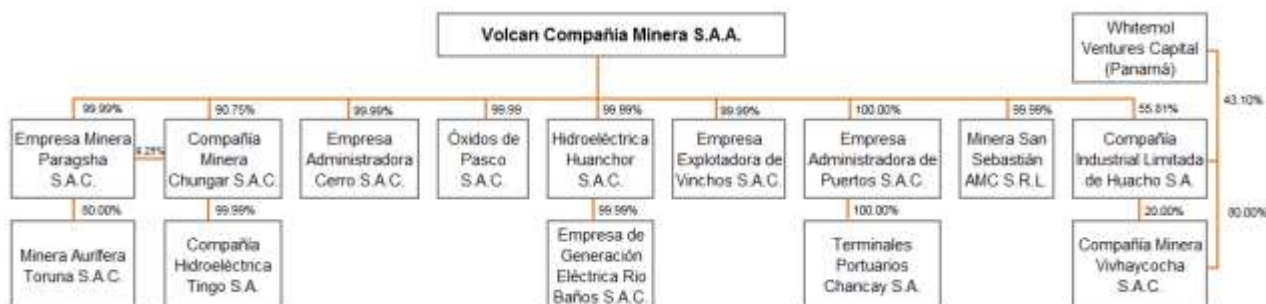
Directorio		Plana Gerencial	
José Enrique Picasso Salinas	Presidente	Juan Rosado Gómez De La Torre	Gerente General
José Ignacio De Romaña Letts	Vicepresidente	Aldo De La Cruz Peceros	Vicepresidente de Operaciones
Cristopher Robert Eskdale	Director	Carlos Fernández Navarro	Vicepresidente Ejecutivo
Irene 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 367 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)	
							dic-17	dic-18
Yauli	Concentrado de zinc Concentrado de plomo Concentrado de cobre	Zinc, plata Plomo, plata Cobre, plata, oro	San Cristóbal	Subterránea	Victoria Mahr Túnel Andaychagua	11,400	3,585	3,212
			Andaychagua	Subterránea				
			Ticlío	Subterránea				
			Carahuacra	Subterránea				
Cerro de Pasco	Concentrado de zinc Concentrado de plomo	Zinc, plata Plomo, plata	Paragsha	Subterránea	Paragsha San Expedito	2,500	1,059	1,314
			Raúl Rojas	Tajo abierto				
			Vinchos	Subterránea				
Chungar	Concentrado de zinc Concentrado <i>bulk</i> ⁹	Zinc, plata Plomo, cobre, plata	Animón	Subterránea	Animón	5,500	1,838	1,690
			Islay	Subterránea				
Alpamarca	Concentrado de zinc Concentrado <i>bulk</i>	Zinc, plata Plomo, cobre, plata	Alpamarca	Tajo abierto	Alpamarca	2,500	958	948
			Río Pallanga	Subterránea				
Planta de Óxidos	Barras de doré ¹⁰	Plata, oro	<i>Stockpiles</i>	<i>Stockpiles</i>	Óxidos	2,500	872	914
Total						24,400	8,312	8,078

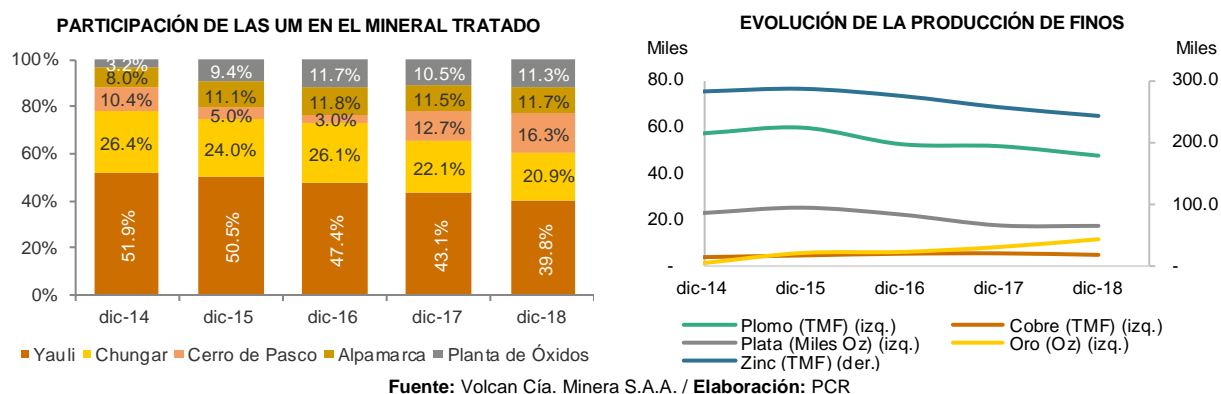
Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Producción

Al cierre del cuarto trimestre de 2018, el mineral tratado por Volcan ascendió a 8.08MM de TM, registrando una caída de -2.8% 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 10.4%, 8.1% y 1.0%, 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, aunado a una paralización de las minas en Yauli por más de dos semanas a fin de asegurar el cumplimiento de los estándares de seguridad de la Compañía. 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 mismo objetivo que en Yauli.

Por el contrario, la unidad de Cerro de Pasco y la Planta de Óxidos incrementaron el mineral tratado durante el 2018, en 24.1% y 4.8%, 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 permitieron recuperar los niveles de producción en la Planta de Óxidos.

Si bien la unidad minera Yauli se mantiene como la principal unidad de Volcan, representando el 39.8% del total de mineral tratado a dic-18, 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 20.9% y 16.3% del total del mineral tratado, mientras que el restante corresponde a la producción de la unidad de Alpamarca (11.7%) y de la Planta de Óxidos (11.3%).



En cuanto a la producción de finos, el único mineral que registró incremento fue el oro, cuya producción creció en 44.2% 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 cobre (-14.8%), plomo (-8.2%), zinc (-5.5%) y plata (-1.2%) principalmente por una menor producción en las unidades de Chungar y Alpamarca, como consecuencia del menor volumen tratado.

⁹ Concentrado que contiene más de un metal con valor comercial.

¹⁰ Aleación semi-pura de oro y plata.

PRODUCCIÓN DE FINOS

Mineral	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alpamarca		Óxidos de Plata		Total		
	dic-17	dic-18	dic-17	dic-18	dic-17	dic-18	dic-17	dic-18	dic-17	dic-18	dic-17	dic-18	Var %
Zinc (M TM)	146.3	146.6	9.3	11.2	87.8	74.9	11.7	8.4	-	-	255.1	241.1	-5.5%
Plomo (M TM)	18.1	19.1	3.5	3.7	22.5	18.1	7.2	6.2	-	-	51.3	47.1	-8.2%
Cobre (M TM)	3.0	2.9	-	-	1.9	1.3	0.5	0.4	-	-	5.4	4.6	-14.8%
Plata (MM Oz)	7.7	7.8	0.4	0.4	3.6	3.9	1.8	1.5	3.7	3.4	17.2	17.0	1.2%
Oro (M Oz)	5.2	7.5	-	-	-	-	-	-	2,850	4,110	8.1	11.6	44.2%

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 dic-17	Producción dic-18
CH Chungar (10) *	Lima / Pasco	22 MW	162GWh	153 GWh
CH Tingo	Lima	1 MW	9GWh	9 GWh
CH Huanchor	Lima	20 MW	147Gwh	146 Gwh
CH Rucuy	Lima	20 MW	35GWh	0.0 GWh
Total		63 MW	352 GWh	308 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 el 2018, la producción total de energía de la Compañía fue de 308 GWh, mostrando una reducción interanual de 13%, 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 712 GWh a dic-18 (dic-17: 707 GWh), y para completarlo, se compró al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) 550 GWh de energía (dic-17: 541 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 0.8% 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 diciembre 2018, las inversiones de Volcan fueron de USD 184.9MM, monto inferior en 4.2% a las inversiones de similar periodo de 2017, obediendo a las menores inversiones en el negocio minero (S/ -8.7MM), sostenido por un incremento en el negocio de energía (S/ +0.5MM). Esta caída de las inversiones en minería (-4.6%), se debe principalmente a la menor inversión en exploración regional (S/ - 11.3MM) el cual 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)

	dic-17	dic-18	Variación
Minería	189.8	181.1	-4.6%
Exploración Local	13.2	22.4	69.4%
Desarrollo	69.6	76.9	10.6%
Plantas y Relaveras	52.8	35.3	-33.2%
Mina e Infraestructura	26.6	24.2	-9.0%
Energía en Unidades	3.5	8.2	133.5%
Soporte y Otros	5.8	7.9	35.3%
Exploraciones Regionales	14.8	3.5	-76.6%
Crecimiento y Otros	3.5	2.8	-20.2%
División de energía	3.2	3.7	18.4%
Total	193.0	184.9	-4.2%

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

Para el año 2018 se presupuestó un programa de aproximadamente 263 mil metros de perforación diamantina, superior a los 208 mil metros ejecutados en el año 2017. De los cuales, 209 mil estarían orientados a darle continuidad y crecimiento a las operaciones actuales, mientras que los otros 55 mil metros se ejecutarían en los proyectos más importantes. Las perforaciones de exploraciones regionales se dieron 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	Descartado porque sus resultados de no cubrieron las expectativas de Volcan
	Santa Bárbara	Junín	Cobre y Oro	Los resultados de las pruebas metalúrgicas fueron positivas y actualmente se está evaluando la viabilidad económica del proyecto a nivel conceptual
	Rica Cerreña	Cerro de Pasco	Cobre y Oro	Se está solicitando la aprobación de una DIA ¹¹ de exploración para la ejecución.
Desarrollo Post-descubrimiento	Romina II	Lima	Zinc, Plomo y Plata	Se viene realizando el Estudio de Impacto Ambiental Detallado. Se espera el estudio de factibilidad
	Carhuacayán	Junín	Zinc, Plomo y Plata	Se completó un programa de perforación diamantina.
	Palma	Lima	Zinc, Plomo y Plata	Se completó un programa de perforación. Además, el modelo geológico se encuentra en proceso de actualización y se planea una perforación diamantina de 7000 metros para el 2019.
Exploración Brownfield	Zoraida	Junín		La revisión del expediente de 23 mil metros de perforación permitió generar un nuevo modelo geológico con mucho potencial.
	Alpamarca Norte	Junín	Plata, Plomo y Zinc	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 2018 se realizó empleando las proyecciones de precios de metales de largo plazo: 2,440 USD/TM para el zinc, 2,030 USD/TM para el plomo, 6,500 USD/TM para el cobre, 1,250 USD/oz para el oro y 16.0 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 años¹².

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	21.5	4.5	0.7	0.1	2.7	972	157	21	59
Cerro de Pasco	2.1	1.2	0.6	-	0.5	25	13	-	1
Chungar	8.3	4.5	1.5	0.1	2.2	371	121	10	18
Alpamarca	2.5	0.9	0.7	0.1	1.3	21	16	2	3
Total	34.3	4.0	0.9	0.1	2.4	1,388	306	35	81

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 tercer lugar en la producción de plata a diciembre del año 2018¹³. Asimismo, se mantiene entre las 10 mayores productoras de zinc y plata a nivel global.

Análisis Financiero

Balance General

A diciembre 2018, la estructura del activo se mantiene de acuerdo al rubro del negocio, de esta manera el activo del grupo fue de USD 2,225.0MM (vs dic-17: 2,174.0MM), y estuvo compuesto en un 84.8% por activos no corrientes (vs dic-17: 80.0%) y en un 15.2% por activos corrientes (vs dic-17: 20.0%). En el primer caso, se debe al avance de los costos de exploración y evaluación minera en 6.1%, con respecto al mismo periodo del año anterior, por los planes de

¹¹ Declaración de Impacto Ambiental

¹² En el cálculo de la vida de mina no se ha considerado los recursos inferidos de nuevos proyectos.

¹³ Según el Ministerio de Energía y Minas.

inversión de la Compañía. Por su parte, el activo corriente se vio afectado principalmente por las reducciones en los instrumentos financieros derivados designados para negociación en 98.5% con respecto a dic-17, así también el retroceso en las cuentas por cobrar comerciales¹⁴ de 36.8% interanualmente, contribuyó con esta caída, relacionado a menores facturas emitidas a terceros; y finalmente por un menor monto en caja y bancos (-38.2%) ligado a una menor cobranza correspondiente a la venta de bienes.

Por otro lado, el pasivo de Volcan representa la principal fuente de fondeo con el 70.9% del total a dic-18 (vs dic-17: 71.8%). Así, al corte de la evaluación el pasivo total fue de USD 1,576.8MM y estuvo compuesto en un 64.7% por pasivos no corrientes y en un 35.3% por pasivos corrientes. Asimismo, respecto a diciembre 2017 éste se incrementó ligeramente (+1.0% vs dic-17), con retrocesos en la parte circulante (-10.0%) e incrementos en la parte no corriente (+8.8%). En el primer caso la reducción se dio principalmente por la caída en pasivos por pagar relacionados a los instrumentos financieros derivados designados para negociación y de cobertura en 61.9%. Por su parte el pasivo no corriente se acrecentó en 8.8% interanualmente a raíz de los incrementos en las provisiones por cierre de minas y contingencias en 49.1% con respecto a dic-17; aunado a un incremento en los impuestos y pasivos diferidos por 30.5% versus al mismo periodo del año anterior relacionados a la utilización de derechos y concesiones mineras; y finalmente una ligera caída de 8.8% en las obligaciones financieras de largo plazo.

En cuanto a las obligaciones financieras de la Compañía, son mayormente a largo plazo (73.8%) 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, con un saldo en el 2018 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 redujo su deuda financiera (-2.1% vs. dic.2017). Asimismo, se evidencia el cambio de estructura de endeudamiento,

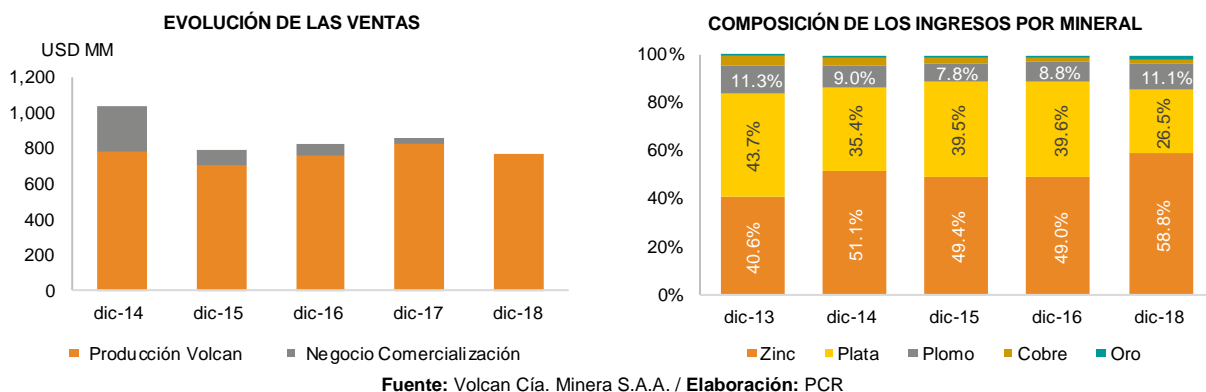
Finalmente, el patrimonio de la Compañía ascendió a USD 649.15MM al cierre del cuarto trimestre de 2018, representando el 26.2% del fondeo de Volcan (vs dic-17: 28.2%), y mostrando un crecimiento interanual de 5.9% respecto al cierre de 2017 debido a las ganancias no realizadas de los instrumentos financieros derivados de cobertura por USD 20.96MM contrariamente a la pérdida no realizada en dic-17 (USD -20.51MM), aunado a una leve mejora en los resultados acumulados por USD +21.63MM, sin embargo esta aún sigue siendo negativa a dic-18 (USD -284.54MM)

Eficiencia Operativa

Las ventas de la Compañía fueron de USD 775.10MM a lo largo del 2018, mostrando una reducción de 9.5% en términos interanuales obedeciendo a la ausencia de ventas de concentrados de terceros, las cuales en el 2017 ascendieron a USD 22.8MM, aunado a los significativos ajustes negativos sobre ventas por USD -42.5MM (vs dic-17: USD 2.2MM) explicados por la tendencia decreciente de los precios a lo largo del año, y a los resultados negativos de cobertura en dic-18 por USD -13.9MM (vs dic-17: -5.6MM). Cabe mencionar que en el 2018, hubo 3 clientes representativos, participando del 71% de las ventas (vs dic-17: 69%), además, las ventas de concentrados de la Compañía y Subsidiarias se realizan a empresas de reconocido prestigio nacional e internacional.

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.

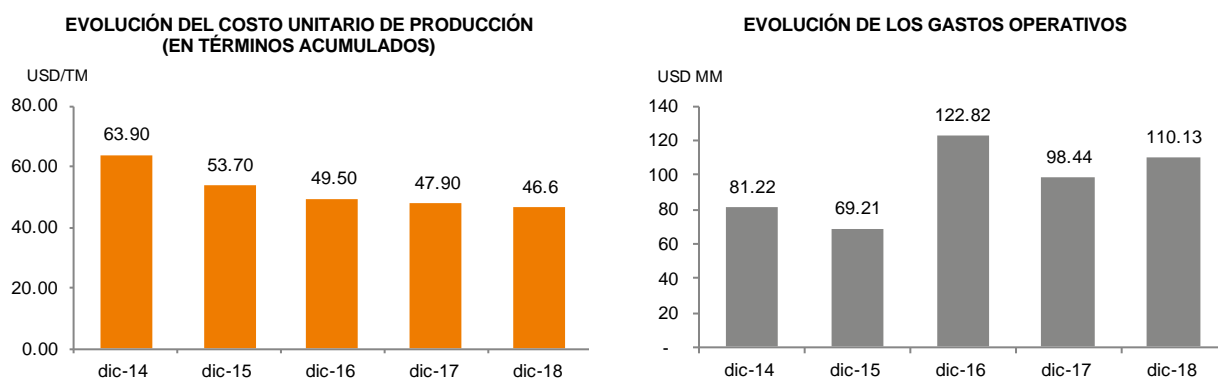
En cuanto a la participación de los metales en las ventas de la Compañía, a diciembre 2018 el Zinc continúa siendo el principal producto, con una participación de 58.8%; seguido por la Plata con el 26.5% y el Plomo con el 11.1%; mientras que el Cobre y el Oro representaron el 2.0% y 1.6% de los ingresos, respectivamente.



¹⁴ El 61% de esta cuenta está conformado por 3 clientes.

En cuanto a los costos de venta consolidados, éstos fueron de USD 546.38MM a diciembre 2018, absorbiendo el 70.5% de los ingresos de Volcan y mostrando un retroceso interanual de 28.2% obedeciendo tanto a la nula compra de concentrados de terceros (negocio de comercialización), como a los menores costos de producción de Volcan (-5.8%) dado los menores costos de mano de obra, servicios de terceros y suministros utilizados.

En términos del costo unitario, éste fue de 46.6 USD/TM en dic-18, mostrando una reducción de 2.7% respecto al costo del mismo periodo de 2017 (47.9 USD/TM), debido al mayor volumen procesado de los *stockpiles* de mineral polimetálico de baja ley en Cerro de Pasco. 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.



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

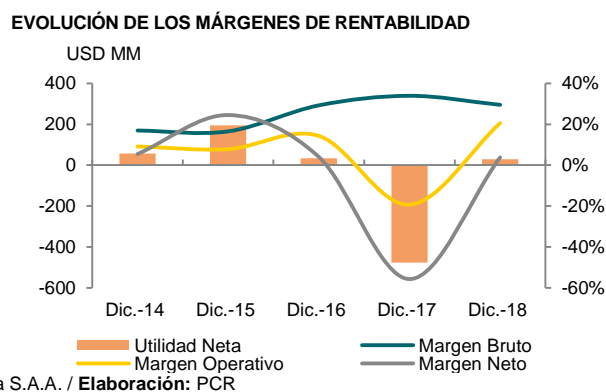
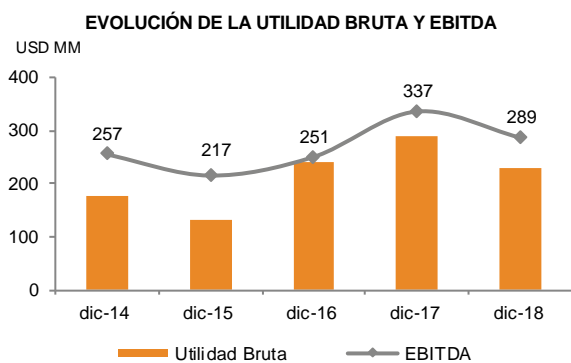
Dado que la disminución en los ingresos de la Compañía, a causa de la ausencia de ventas de concentrados de terceros con respecto al 2017, fue mayor a la presentada en los costos de ventas, la utilidad bruta de Volcan se redujo en 21.3% en términos interanuales, cerrando diciembre 2018 en USD 228.72MM; así, su margen bruto se situó en 29.5% (vs dic-17: 33.9%). Por su parte, los gastos operativos registraron un decrecimiento interanual de 84.8%, principalmente por la mejora de la cuenta otros gastos por un monto de USD 80.87MM a causa de una reducción en el deterioro de repuestos y suministros, y a la paralización de las minas de la UM Chungar y mayores costos permanentes en Cerro de Pasco y Yauli; aunado a un incremento de los ingresos por reversión de deterioro de activos no financieros por USD 35.66MM, así como por un retroceso en las pérdidas por deterioro de activos no financieros por un monto de USD -362.89MM. 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. Como resultado, la utilidad operativa de la Compañía se ubicó en USD 159.30MM, mostrando un incremento interanual de 196.2% y representando un margen operativo de 20.6% (dic.2017: 19.3%).

Finalmente, los ingresos financieros se redujeron en 92.6% respecto a diciembre 2017 debido a las menores ganancias por diferencia de cambio y menores ingresos por préstamos a terceros; lo cual se vio parcialmente atenuado por los menores gastos de obligaciones financieras, lo que permitió reducir los gastos financieros en 3.8%. Consecuentemente, la utilidad neta del grupo al corte de evaluación paso de USD -470.47MM a USD 29.38MM, representando el 3.8% de los ingresos de Volcan (dic-17: -55.7%).

Rentabilidad

Al cierre de diciembre 2018, el EBITDA¹⁵ de la Compañía fue de USD 288.57MM, mostrando un retroceso interanual de USD 48.36MM como consecuencia de la tendencia decreciente en los precios de los metales; y representando un margen EBITDA de 37.2%, por debajo de lo alcanzado en diciembre 2017 (-14.4%). En contraste, la mayor utilidad neta alcanzada ocasionó una mejora en el ROA de la Compañía, el cual pasó de -22.0% en diciembre 2017 a 1.3% en diciembre 2018. Asimismo, dado el avance del patrimonio debido a la 7mejora en los resultados no realizados, el ROE de la Compañía se incrementó, pasando de -78.0% en diciembre 2017 a 4.5% al corte de evaluación.

¹⁵ EBITDA ajustado



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 2018 se generó un saldo final de caja USD 62.95MM, menor en 38.2% al generado en el 2017, obedeciendo tanto al menor saldo de inicio de periodo como a la menor generación del periodo, la cual fue negativa por un monto de USD -38.88MM (dic-17: USD -39.12MM). En detalle, el flujo proveniente de actividades de operación fue de USD 260.31MM, mostrando una reducción interanual de 14.0%, explicado principalmente al menor ingreso por devolución de saldo a favor materia de beneficios e impuestos (-58.3%) y al menor pago de proveedores (-10.7%); que contrarrestaron el incremento en la cobranza de ventas, el cual retrocedió en 5.5%. Asimismo, el flujo de efectivo proveniente de actividades de inversión fue de USD -217.39MM, (+6.8% vs. diciembre 2017), dadas por los menores pagos por compra de maquinaria e inmuebles (-19.5%). Finalmente, en las actividades de financiamiento las salidas de caja fueron menores a las del periodo anterior (-24.8%) dados los menores pagos de dividendos (-51.0%), aunado a las menores cobranzas en otras obligaciones financieras (-6.9%), contrarrestado por los menores pagos por amortización de las obligaciones financieras, obteniendo un saldo neto de estas últimas por USD -21.0M.

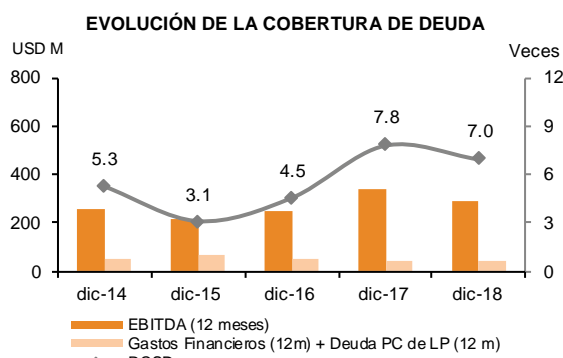
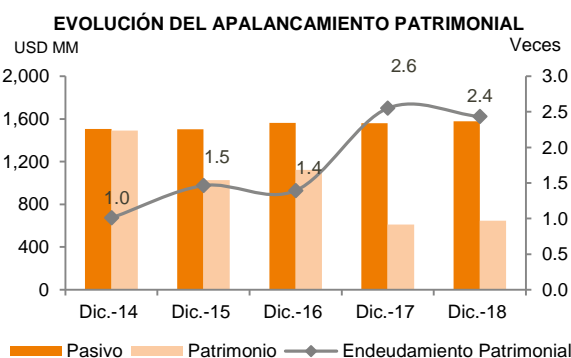
Por su parte, los indicadores de liquidez se mantienen en un nivel ajustado con un ratio de liquidez general de 0.61x adiciembre 2018, menor al 0.70x del cierre de 2017; asimismo, el capital de trabajo se encuentra en terreno negativo desde diciembre 2017 (USD -188.10MM) cerrando el corte de evaluación en USD -217.76MM.

Finalmente, el ciclo de conversión de efectivo mostró variaciones respecto del cierre de 2017, manteniéndose en un nivel de -71 días (dic.2017: -65 días), ya que si bien el periodo promedio de cobro disminuyó de 28 días a 19 días, el mismo comportamiento tuvo el periodo promedio de pago, que pasó de 134 días a 133 días. Por su parte, el periodo promedio de inventarios se ubicó en 43 días al corte de evaluación (dic.2017: 41 días).

Solvencia / Cobertura

Por su parte, el nivel de endeudamiento consolidado se mantiene en niveles moderados, al cerrar dic-18 en 2.42x (dic-17: 2.55x), niveles que alcanzó dado el crecimiento patrimonial en mayor medida a causa de la mejora en los resultados no realizados y los resultados acumulados.

En cuanto a los indicadores de cobertura, estos se encuentran en niveles adecuados con un ratio de deuda financiera a EBITDA de 2.76x (dic.2017: 2.44x) y un ratio de cobertura de servicio de deuda de 6.97x, indicador menor respecto al cierre de 2017 (7.83) dado el menor EBITDA generado.



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

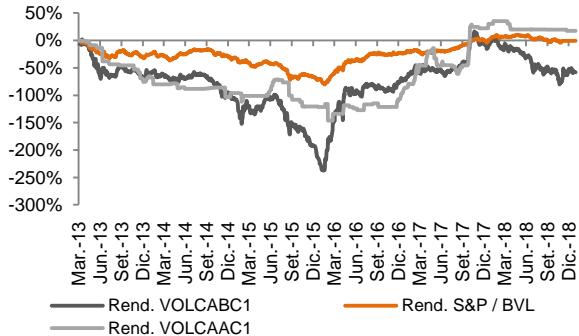
Instrumentos Calificados

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 diciembre, el número total de acciones en circulación fue de 4,076,572,175.

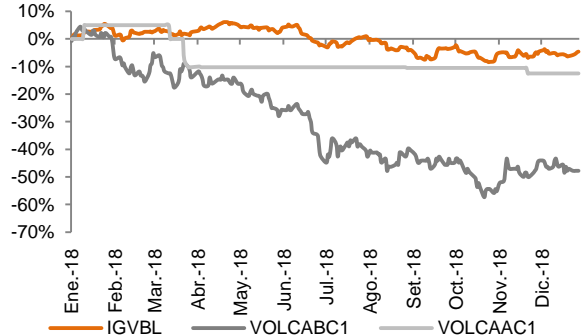
Acción Común Serie A:

Las acciones serie A (VOLCAAC1) otorgan derecho a voto en la Junta General de Accionistas (JGA). A diciembre 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/ 1.7 en promedio en el 2014 a S/ 3.71 en promedio en el 2018 (+118.3%). 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/ 3.50 por acción a dic-18, con un rendimiento *year to date* (YTD) de -12.5%. Finalmente, la frecuencia de negociación de la acción fue de 3.3% a diciembre 2018, menor al 6.7% de diciembre 2017.

RENDIMIENTO DE LA ACCIÓN VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



RENDIMIENTO YTD DE VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL

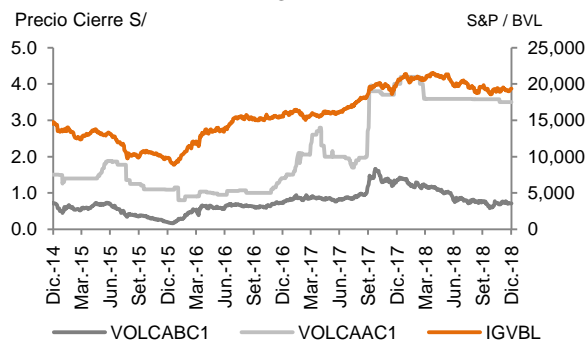


Fuente: BVL / Elaboración: PCR

Acción Común Serie B:

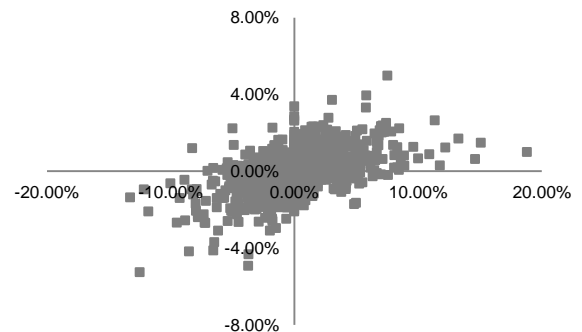
Las acciones bajo la serie B (VOLCABC1) no tienen derecho a voto, pero sí derecho preferencial al momento de distribución de dividendos, siendo este último no acumulable. A diciembre 2018 sumaron 2,443,157,622 acciones, con un valor nominal de S/ 0.87 cada una. Al igual que en el caso de las acciones comunes serie A, la cotización de las acciones serie B mostró una reducción de 13.6% del 2014 al 2018, pasando de S/ 1.1 en promedio a S/ 0.95 en promedio, respectivamente; mostrando una tendencia decreciente desde el segundo semestre del 2017 (1.66¹⁶) hasta ubicarse en S/ 0.71 por acción al cierre de diciembre 2018, asimismo, su rendimiento YTD fue de -47.8%. Finalmente, cabe mencionar que estas acciones son de las más líquidas del mercado peruano, con una frecuencia de negociación del 100%; y con un valor beta de 1.673 (se utilizó como *benchmark* el índice IGBVL), mostrando una mayor volatilidad que la presentada por el mercado.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCIÓN VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

BETA DE LA ACCIÓN VOLCABC1: 1.673



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.

Año	Monto a distribuir	Monto del dividendo por acción (S/)	
	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

¹⁶ Precio máximo a lo largo del periodo de evaluación 2014-2018

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-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Estado de Situación Financiera					
Activo Corriente	848,656	721,386	756,752	494,858	338,669
Activo Corriente Prueba Ácida	651,420	614,418	666,199	423,186	274,029
Activo No Corriente	2,148,399	1,810,163	1,927,791	1,795,385	1,886,321
Activo Total	2,997,055	2,531,549	2,684,543	2,290,243	2,224,990
Pasivo Corriente	607,925	535,932	708,812	606,016	556,430
Pasivo No Corriente	898,084	968,118	854,101	1,079,554	1,020,407
Pasivo Total	1,506,009	1,504,050	1,562,913	1,685,570	1,576,837
Total Patrimonio	1,491,046	1,027,499	1,121,630	604,673	648,153
Deuda Financiera					
Sobregiros y préstamos	202,216	204,043	270,256	174,005	208,699
Corto Plazo de Deuda Estructural	15,609	26,989	10,923	-	-
Largo Plazo de Deuda Estructural	620,270	623,571	562,504	628,987	587,764
Estado de Resultados					
Ventas Netas	1,042,351	794,514	821,548	856,734	775,102
Costo de ventas	865,746	663,202	581,224	566,118	546,383
Gastos Operativos	81,217	69,212	122,816	456,276	69,415
Utilidad Operativa	95,388	62,100	117,508	-165,660	159,304
Ingresos Financieros	10,331	8,024	8,976	8,789	649
Gastos Financieros	33,321	43,627	44,563	43,018	-41,372
Utilidad Neta	56,823	-453,912	84,406	-477,466	29,375
Solvencia y Cobertura					
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (12m)	5.25	3.07	4.53	7.83	6.97
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado (12m)	3.26	3.94	3.35	2.44	2.76
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.56	0.57	0.54	0.53	0.51
Pasivo Total / Patrimonio	1.01	1.46	1.39	2.55	2.43
Rentabilidad					
ROA	1.9%	-16.4%	3.1%	-22.0%	1.3%
ROE	3.8%	-36.1%	7.5%	-78.0%	4.5%
Margen Bruto	16.9%	16.5%	29.3%	33.9%	29.5%
Margen Operativo	9.2%	7.8%	14.3%	-19.3%	20.6%
Margen Neto	5.5%	-57.1%	10.3%	-3.1%	-42.2%
Liquidez					
Liquidez General	1.40	1.35	1.07	0.70	0.61
Prueba Ácida	1.07	1.15	0.94	0.60	0.49
Capital de Trabajo	240,731	185,454	47,940	-188,101	-217,761
Eficiencia Operativa					
Rotación de cuentas por cobrar	29	25	30	28	19
Rotación de cuentas por pagar	95	90	131	134	133
Rotación de inventarios	82	58	56	41	43
Ciclo de conversión de efectivo	16	-7	-45	-65	-71
Indicadores de Mercado					
UPA "A" (USD)	0.01	-0.28	0.05	-0.29	0.02
UPA "B" (USD)	0.02	-0.19	0.03	-0.20	0.01
Precio / UPA "A" (veces)	107.61	-3.92	27.29	-13.68	199.07
Precio / UPA "B" (veces)	30.96	-1.02	20.84	-6.75	64.04
Dividendo "A"	0.03	0.01	0.01	0.02	0.01
Dividendo "B"	0.03	0.01	0.01	0.03	0.01
Dividendo por acción / Precio por acción "A"	0.01	0.01	0.01	0.01	0.00
Dividendo por acción / Precio por acción "B"	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
Valor libros/ Valor de mercado "A" (USD)	0.61	0.58	0.49	0.09	0.11
Valor libros / Valor de mercado "B" (USD)	0.85	2.21	0.64	0.19	0.34

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