

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF¹ al 30 de junio 2019
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 12 de noviembre de 2019
Sector Minería, Perú

Equipo de Análisis

Julio Rioja Ruiz
rrioja@ratingspcr.com

Daicy Peña Ortiz
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

Fecha de información	dic-14	dic-15	dic-18	dic-17	dic-18	mar-19	jun-19
Fecha de comité	08/05/2015	10/05/2016	30/05/2019	21/05/2018	30/05/2019	24/09/2019	12/11/2019
Acciones Comunes, Serie A	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Acciones Comunes, Serie B	PEPCN2	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	PE1
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

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, con perspectiva Estable. 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, la diversificación operativa moderada (unidades mineras) y la vida útil de mina en etapa final que podría extenderse ante la mayor inversión en proyectos vigentes, el enfoque mostrado en la reducción de costos operativos y los adecuados indicadores de cobertura de deuda de corto plazo. Por otro lado, la calificación se encuentra limitada por la exposición que mantiene al contexto internacional, los menores márgenes y rentabilidad, liquidez ajustada y apalancamiento moderado. Asimismo, se considera el soporte de la multinacional Glencore, con una visión enfocada en inversiones y crecimiento de las operaciones en el mediano plazo.

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, la compañía se ubicó dentro del top 5 en la producción de zinc, plomo y plata al cierre del *ranking* nacional². Asimismo, se mantiene entre las mayores productoras de zinc y plata a nivel global.
- **Vida útil de mina menor y mayores recursos.** La vida de mina actual con reservas es de 8 años, la cual está llegando a su etapa final; sin embargo, considerando recursos inferidos de operaciones actuales la vida de mina va hasta los 15 años³, asegurando el nivel operativo en el mediano y largo plazo, que incluso podría ser mayor dada las inversiones agresivas en exploración y confirmación de mineral en proyectos como Romina y Carhuacayán para la vida útil en la UM Alpamarca.
- **Reducción histórica en costos operativos.** Se observa un continuo enfoque de la Compañía en el control de los costos operativos, reflejado en el costo unitario, el cual se ha reducido en el periodo de análisis⁴, 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. Al 1S-19, se mantuvo en el mismo nivel (US\$/TM 47.9) que el 1S-18 dado el mayor tonelaje tratado de mineral en Cerro de Pasco y Chungar, compensando el incremento de costos de Alpamarca debido al mayor costo de extracción del mineral de óxidos in situ.

¹ EEFF no auditados.

² Según el Ministerio de Energía y Minas con información a junio 2019.

³ Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. En el cálculo de la vida de mina no se ha considerado los recursos inferidos de nuevos proyectos.

⁴ Los costos unitarios se han reducido en -25% desde dic-14 (US\$/TM 63.9)

- **Moderada diversificación operativa.** La Compañía opera a través de 12 minas (más la Planta de Óxidos) distribuidas en cinco unidades operativas, entre las cuales la principal (UM Yauli) representa el 36.9% del total de mineral tratado⁵. Asimismo, es una minera polimetálica (produce cinco metales diferentes), donde la mayor representatividad la tiene el zinc y plata.
- **Ratios de Cobertura de deuda holgada y apalancamiento moderado.** La Compañía redujo su RCSD⁶ de forma importante, llegando a un nivel de 3.4x (5.5x a jun-18), dada la menor generación de ingresos ligados a la operatividad del negocio de forma anualizada (EBITDA anualizado 1S-19: US\$ 236.3 MM), siendo menor al del 1S-18⁷. Es importante mencionar que a pesar de que cuenta con cobertura holgada, la empresa tiene un nivel de apalancamiento moderado (2.31x), el cual fue ligeramente menor respecto a jun-18 en 0.04 p.p.
- **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 promedio de Zinc (-16.4%) y Plata (-8.5%), las acciones comunes de Volcan continuaron cotizando a la baja, luego de la recuperación observada hasta finales del 2017; cerrando a jun-19 en un precio promedio de las acciones tipo A de S/ 3.53 (YTD: 0.0%) y B de S/ 0.68 (YTD: -26.8%).
- **Indicadores de Rentabilidad bajos.** La Compañía presenta reducción en el margen bruto anualizado, siendo 20.4% (1S-18: 37.1%) dada la reducción en los precios del Zinc y Plata, compensado parcialmente con mayor nivel de venta de finos con excepción de la Plata⁸; mientras que el operativo y neto fueron de 10.7% y -1.0% respectivamente, mayores respecto al 1S-18 (-17.8% y -55.3%) donde hubo una reclasificación de cuentas y afectó los indicadores anualizados; así mismo, los indicadores de rentabilidad anualizados (ROA y ROE) exhibieron mejora respecto al año previo, sin embargo, fueron negativos en -0.3% y -1.1%⁹ respectivamente al presente corte, mejorando respecto a jun-18 (-19.9% y -56.0%).
- **Nivel de Liquidez ajustado.** Respecto a los ratios de liquidez, el ratio Corriente fue 0.52x y prueba ácida 0.4x, los cuales son ajustados y a su vez opera con capital de trabajo negativo desde diciembre 2017; por ello se espera que estos niveles mejoren en la medida que la empresa busque optimizar la estructura de su deuda¹⁰.
- **Enfoque en inversiones y reducción de costos.** Desde noviembre 2017, Volcan y sus subsidiarias están bajo el control del importante grupo suizo Glencore International AG dedicado a la extracción de minerales polimetálicos, 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 seguir reduciendo costos fijos operativos y administrativos, optimizar la estructura de deuda de la Compañía, e identificar posibilidades de sinergias.

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, y Estados Financieros no auditados de junio 2018 y 2019.
- **Riesgo de Liquidez:** Estructura de financiamiento.
- **Riesgo de Solvencia:** Estructura de pasivos y niveles de cobertura.
- **Riesgo Operativo:** Análisis de Gerencia y Notas de prensa, Informe de Gerencia junio-2019.

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 15 de octubre de 2019, se comunica la posición mensual en instrumentos derivados. Al cierre de septiembre 2019, registra una pérdida acumulada en swap de negociación por US\$ 1,135,572 (Valor Nocial: US\$ 6,017,673).
- El 13 de septiembre de 2019, se comunica la posición mensual en instrumentos derivados. Al cierre de agosto 2019, registra una pérdida acumulada en swap de negociación por US\$ 949,973 (Valor Nocial: US\$ 6,751,266).
- El 3 de septiembre de 2019, se comunicó la renuncia de la señora Irene Letts Colmenares de de Romaña al Directorio de Volcán Compañía Minera S.A.A.
- El 23 de agosto de 2019, la clasificadora Fitch Ratings publicó una nota de prensa, en la 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 año 2022, cambiando su perspectiva de estable a negativa.

⁵ Su participación se ha reducido durante el periodo de estudio, ya que en el 2014 fue de 51.9%.

⁶ RCSD: EBITDA (12m) / Gasto Financiero + Deuda CP (12m).

⁷ EBITDA 1S-18 (12m): US\$ 356.5 MM.

⁸ Venta de finos: En (TMF): Zinc: +0.6%, Plomo: +5.5%, Cobre: +21.2%. En (Oz): Plata: -15.3% y Oro: +79.4%.

⁹ ROE y ROA anualizado. Se resalta que a jun-18 estos indicadores anualizados eran negativos debido a reclasificación de cuentas que afectó los resultados del ejercicio 2017. Sin embargo, para el presente corte considera los menores niveles de utilidad generados.

¹⁰ Según información de la estrategia presentada por Volcan.

- El 14 de agosto de 2019, se comunica la posición mensual en instrumentos derivados. Al cierre de julio 2019, registra una pérdida acumulada en swap de negociación por US\$ 766,097 (Valor Nocial: US\$ 3,667,965).
- El 11 de julio de 2019, se comunica la posición mensual en instrumentos derivados. Al cierre de junio 2019, registra una pérdida acumulada en swap de negociación por US\$ 656,701 (Valor Nocial: US\$ 4,401,557).
- El 24 de junio de 2019, se acordó por unanimidad designar a Gris y Asociados S. Civil de R.L. firma miembro de Deloitte, para emitir opinión sobre la información financiera del ejercicio 2019.
- El 14 de junio de 2019, se comunica la posición mensual en instrumentos derivados. Al cierre de mayo 2019, registra una pérdida acumulada en swap de negociación por US\$ 547,029 (Valor Nocial: US\$ 5,135,150).
- El 13 de junio de 2019, se comunica que se ha reiniciado la operación comercial de la Central Hidroeléctrica de Rucuy, la cual estuvo paralizada a raíz de los daños sufridos a causa del fenómeno del Niño costero.
- El 07 de junio de 2019, se comunica que no se conoce algún hecho que pudiera haber incidido en la cotización de las Acciones Comunes Clase "B" (VOLCABC1) en las últimas sesiones de Rueda de Bolsa.
- El 15 de mayo de 2019, se comunica la posición mensual en instrumentos derivados. Al cierre de abril 2019, registra una pérdida acumulada en swap de negociación por US\$ 437,218 (Valor Nocial: US\$ 5,868,743).
- 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: Nombroando 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.
- 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.

Contexto Económico

Entorno Internacional

La perspectiva del crecimiento económico mundial¹¹ se reducirá al 2,6 % en 2019, un porcentaje más bajo de lo previsto, antes de aumentar levemente al 2,7 % en 2020. Se espera que el crecimiento en las economías emergentes y en desarrollo se estabilice el próximo año a medida que algunos países dejen atrás períodos de tensión financiera. El crecimiento de las economías emergentes y en desarrollo se ve limitado por el poco dinamismo de la inversión, y los riesgos se orientan a la desaceleración económica; los cuales incluyen el aumento de las barreras comerciales, las nuevas tensiones financieras y la desaceleración más pronunciada de lo esperado en varias de las principales economías.

¹¹ Global Economic Prospects – June 2019, by World Bank.

En línea a ello, el Banco Central de Reserva del Perú¹², espera que el crecimiento global se modere de 3,6% en 2018 a 3,3% para el 2019, mientras que para América Latina de 1.0% a 0.8% al corte de evaluación. Al primer semestre, la mayoría de las economías en América Latina mantuvieron sus tasas de interés de política, incluyendo también EE.UU. y China. Otros factores significativos además de la moderación de la inversión, según el Fondo Monetario Internacional (FMI)¹³, son la menor demanda de bienes de consumo duraderos en las economías avanzadas y mercados emergentes, dado que las empresas y los hogares continúan postergando el gasto a largo plazo, y nuevas tensiones en el ámbito de la tecnología las que incluyen imposición de nuevas tarifas; lo cual da señal a la posibilidad de una política monetaria más acomodaticia a nivel general para frenar el débil crecimiento.

Respecto a los Términos de Intercambio¹⁴ en nuestro país, se esperan sean menores en -2.8%, donde destaca los menores precios de las exportaciones en -4%; ello incluye el menor nivel de precios internacionales para minerales como el Cobre, Zinc y Plomo, sin embargo mayor nivel de cotización para el oro. De forma similar para los precios de importación, se espera una caída de -1.3%, donde se reduce la expectativa de precios de Petróleo y Trigo, sin embargo, se espera una mejora en la cotización del Maíz a nivel global. Así mismo, se espera una reducción del superávit comercial, el cual estaría cercano a US\$ 6,300 MM y se mantendría hasta el 2020, dada la perspectiva de la demanda externa y los débiles indicadores de crecimiento.

Respecto al desempeño de los minerales, el Banco Mundial¹⁵ menciona que después de la caída de estos en el último trimestre de 2018, la mayoría de ellos se recuperaron al primer trimestre de 2019. Esta recuperación de los metales se vio reflejado por una mejor perspectiva para China, que representa la mitad de consumo global, así como una serie de cuellos de botella y problemas en el nivel de suministros como: el accidente de la presa de Vale en Brasil (mineral de hierro, níquel); fuertes inundaciones en Chile (cobre); protestas en Perú (cobre); restricciones en el proceso de fundición por preocupaciones ambientales en China (plomo, zinc); y restricciones de exportación en Indonesia (estaño).

Se espera que los precios de los metales continúen su recuperación en 2019 y 2020 después de fuertes caídas al término del año previo; ello sustentado en los problemas de suministro mencionados (especialmente en cobre y zinc), interrupciones (en producción de mineral de hierro debido a la presa de relaves en Brasil), y el estímulo fiscal por parte del gobierno Chino; sin embargo, existe riesgos a la baja que incluyen el no cubrir las expectativas del estímulo de China y una para prolongada en las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China.

En detalle, se pronostica que los precios del Oro serán mayores en 3.2% para el 2019, dada las expectativas de fuerte demanda por diversificación de inversiones y demanda estable del sector electrónico; así como la poca probabilidad de subir las tasas de interés por parte de la FED. Respecto a la cotización de la Plata, se espera que no presente mucha variación, ello debido a que hay mayor demanda de este bien para joyería e inversiones, sin embargo, la demanda industrial se mantiene relativamente baja.

Para el Cobre, se espera que los precios aumenten, pero manteniéndose 0.6% menores que en 2018, ello dado el recorte de impuestos en varios sectores económicos de China podría incrementar el uso de este metal en proyectos de infraestructura. Para el Zinc, se proyecta que los precios caerían en 1.8%, dado que se espera la moderación de la demanda de China y la mayor producción de mineral que entra en funcionamiento desde Australia, Canadá y Sudáfrica; sin embargo, la regulación ambiental podría aminorar la caída.

Finalmente, en el precio del Plomo se espera aumento su cotización, pero manteniéndose 11.6% menor al nivel del 2018, ello dado a regulaciones más estrictas en el reciclaje de los materiales de desecho de plomo en China, que representan más de dos quintos de la producción total refinada; sin embargo, a mediano plazo, un cambio hacia vehículos eléctricos es probable que presione a la baja la demanda de plomo ya que no se usa en la fabricación de dichos vehículos.

Entorno Local

En el primer semestre del año 2019, el Producto Bruto Interno (PBI) de Perú registró un crecimiento de 1.7% interanualmente, menor a lo registrado en junio 2018 (4.3%) explicado, principalmente, porque las exportaciones de bienes y servicios disminuyeron en -1,2% por las menores ventas de productos tradicionales tales como: productos pesqueros, petróleo y gas natural, productos agrícolas. Asimismo, el precio y volumen de bienes como el mineral de cobre, plomo, plata, zinc y café también se vieron deteriorados como consecuencia de la guerra comercial entre Estados Unidos y China.

Por su parte el BCRP¹⁶, en línea con un menor avance de la actividad económica durante el primer semestre del año, revisó a la baja la tasa de crecimiento del PBI para este año de 3.4%, en el reporte previo, a 2.7%, en línea con una duración mayor que la esperada de los choques de oferta, los cuales han afectado la producción primaria, el menor avance de la inversión pública respecto a lo esperado y la moderación de las condiciones del mercado laboral que han venido afectando el consumo privado en este año.

¹² Reporte de Inflación – junio 2019.

¹³ FMI Reporte de Perspectiva – julio 2019.

¹⁴ Fuente: BCRP.

¹⁵ Banco Mundial – Commodity Markets Outlook abril 2019.

¹⁶ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de Inflación de septiembre 2019.

Es importante mencionar que la economía del país alcanzó tasas de crecimiento casi nulas en abril (0.0%) y mayo (0.6%), para luego recuperarse en junio (2.6%), julio (3.3%) y agosto (3.4%), dando señales iniciales de la reversión de los choques de oferta por lo que el ente emisor espera que en lo que resta del año se recupere la producción minera por las ampliaciones de Toquepala (cobre) y de Marcona (hierro), lo que impactaría positivamente en el sector manufactura primaria.

Finalmente, asumiendo un contexto en que se normalice los choques de oferta y mejore la confianza empresarial, el BCRP estima que la economía peruana alcanzará un crecimiento de 3.8% para el 2020, el cual estaría impulsado principalmente por el fortalecimiento de la inversión privada y pública, y la recuperación de la demanda interna.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					Junio 2019	PROYECCIÓN ANUAL**	
	2014	2015	2016	2017	2018		2019	2020
PBI (var. % real)	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	1.7%	2.7%	3.8%
PBI Minería e Hidrocarburos	-0.9%	9.5%	16.3%	3.4%	-1.5%	-1.4%	-0.8%	3.9%
PBI Electr & Agua	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	4.9%	4.3%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	-28.9%	-13.6%	9.6%
PBI Construcción (var. % real)	1.9%	-5.8%	-3.2%	2.2%	5.4%	5.0%	5.4%	5.8%
Inflación (var. % IPC)	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.3%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.84	3.19	3.38	3.26	3.29	3.30	3.35	3.40

Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR

**BCRP, Reporte de inflación de setiembre 2019

Contexto de Sistema

Entorno Minero

A junio 2019, la producción nacional de cobre, plomo, estaño y molibdeno mostraron un incremento interanual de 1.6%, 9.9%, 13.9% y 1.0%, respectivamente. Caso contrario lo sucedido con la producción de oro, zinc, plata y hierro, los cuales disminuyeron en 5.6%, 8.7%, 10.5% y 11.2%, cada uno. A consecuencia de ello, el PBI minero metálico se redujo en comparación con similar periodo del año anterior en 1.7%, participando del 9.4% del PBI global (jun-18: 9.9%).

En resumen se tiene que el oro fue afectado principalmente por los menores volúmenes producidos por Compañía Minera Poderosa (-31.1%), Minera Ares (-1.7%) y Minera Barrick Misquichilca (-36.4%). Con respecto a la producción de Zinc, la disminución se debe a la menor producción reportada por Antamina (-25.3%) y Volcan Compañía Minera (-3.2%) .

En cuanto a la producción de plata, el retroceso se debe a la menor producción registrada por Minera Antamina (-2.3%), Minera Ares (-24.2%) y Compañía de Minas Buenaventura (-20.3%) .En relación con la producción de cobre, cabe destacar, que la vía de transporte de concentrado de la Unidad Minera Las Bambas continuó bloqueada durante este periodo desde el 4 de febrero del 2019. Por esta razón, Las Bambas anunció el retraso de envíos de cobre después de que se agotaran las existencias en el puerto de Matarani.

En el caso de la producción de hierro, la producción acumulada al cierre del semestre resultó ser menor con respecto al mismo periodo del 2018 por los menores niveles de producción en los primeros meses del 2019 por parte de la principal empresa explotadora de dicho mineral, Shougang Hierro Perú (más del 90% del mercado).

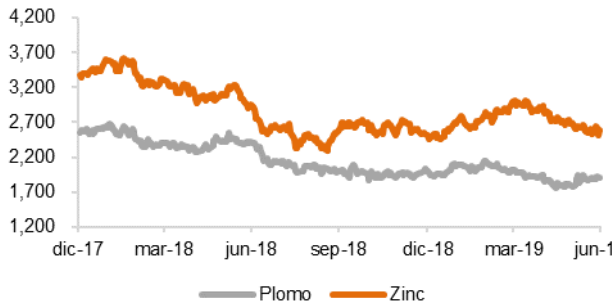
En cuanto a las inversiones mineras, al corte del primer semestre 2019, ascendieron a US\$ 2.532MM (+26.2% interanual), destacando principalmente las inversiones en desarrollo y preparación, así como, planta beneficio, las cuales representaron el 43.5% del total de inversiones mineras ejecutadas a jun-19.

Los conflictos sociales asociados a la minería a junio 2019 fueron de 73, representando el 62.4% de los conflictos socioambientales (jun-18: 83), según el Reporte de la Defensoría del Pueblo. En los primeros meses 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.

Al cierre del primer semestre 2019, los pobladores del distrito de Vilcabamba mantienen su medida de paro indefinido, demandando la reubicación de la planta de Usayma y que la provincia de Grau vuelva a ser zona de influencia directa del proyecto minero Las Bambas. Queda pendiente una solución final al conflicto, ya que existen algunos temas que están vigentes en la mesa temática, como el compromiso del Gobierno de dar cumplimiento al "Plan Cotabambas", el cual busca el desarrollo de la provincia donde se asienta la mina.

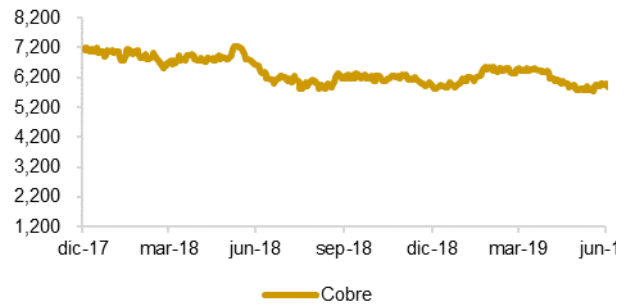
Asimismo, a inicios de julio del presente año, se reactivó el problema social en Islay-Arequipa, debido a que el Gobierno de turno entregó la licencia de construcción del proyecto minero Tía María a Southern Copper, por lo que los pobladores ven amenazado su producción agrícola, por los desechos que puedan afectar sus cultivos. La empresa mencionó que buscará propiciar los espacios de diálogo en los que se absuelvan las inquietudes y se den las garantías que la población necesita, a fin de lograr un contexto social más favorable. Este trabajo será realizado en conjunto con el Gobierno.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL ZINC Y PLOMO (US\$/TM)



Fuente: Bloomberg / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL COBRE (US\$/TM)



Fuente: Bloomberg / Elaboración: PCR

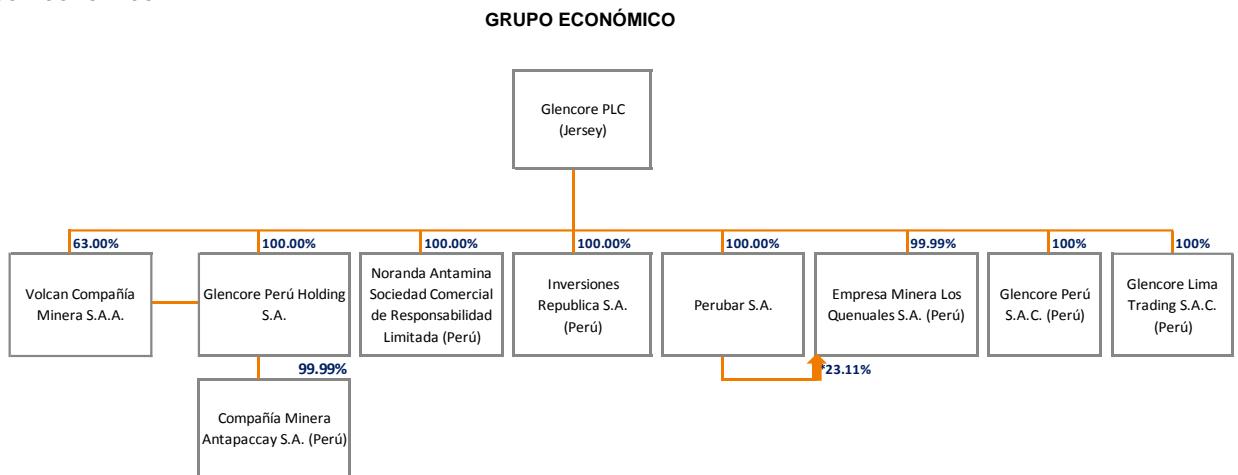
Análisis de la Institución

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. Actualmente, Glencore tiene el 63% de las acciones clase "A" de Volcan, 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 sobresaliente¹⁷ respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, producto del análisis efectuado, consideramos que Volcan Compañía Minera presenta un nivel de desempeño óptimo¹⁸ respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Para revisar el detalle de los resultados. 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 con fecha 30 de mayo del 2019.

Accionariado y Plana Gerencial

El Capital Social de la Compañía esta compuesta por 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. 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

¹⁷ Categoría RSE1 en una escala de 06 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

¹⁸ Categoría GC2 en una escala de 06 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

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					
Accionistas	Serie	Participación	Accionistas	Serie	Participación ¹⁹
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 63% de participación en las acciones clase "A".

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

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 ²⁰			
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 ²¹	Director	Jorge Murillo Núñez	Vicepresidente de Administración y Finanzas
Daniel Francisco Mate Badenes	Director	Vanessa Aita De Marzi	Gerente Comercial
Carlos Perezagua Marin	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

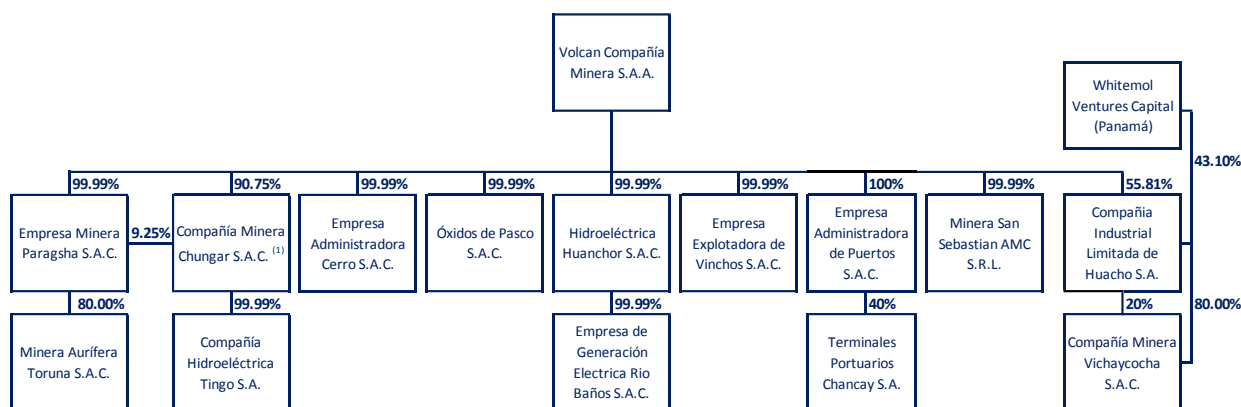
Volcan Compañía Minera se dedica a la exploración, explotación, tratamiento y beneficio de metales por cuenta propia y de sus subsidiarias, así como a la comercialización de todos los productos y concentrados. Opera en la zona central del país (departamentos de Lima, Pasco y Junín), zona especialmente 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). El 23 de enero de 2019, TPCH, subsidiaria de Volcan, firmó un acuerdo con Cosco para incorporarlo como socio estratégico para desarrollar el proyecto del Puerto de Chancay²². La transacción fue cerrada el 13 de mayo de 2019, convirtiéndose Cosco en socio estratégico con una participación del 60% de las acciones representativas del capital social de TPCH y manteniendo Volcan el 40% restante. Volcan tiene 842 ha. en una zona cercana al proyecto, donde se podrá construir un complejo logístico. Se espera que este proyecto genere mejora en la conectividad marítima al Perú entre China y el resto del mundo, así como también incrementa el desarrollo económico del mismo.

¹⁹ Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. diciembre 2018.

²⁰ Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. diciembre 2018.

²¹ El 3 de septiembre de 2019, se comunicó la renuncia de la señora Irene Letts Colmenares de de Romaña al Directorio de Volcán Compañía Minera S.A.A.

²² Fuente: Resultados 2Q 2019: Volcan Compañía Minera S.A.A.



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

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) ²³	
							jun-18	jun-19
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	1,574	1,540
			Andaychagua	Subterránea				
			Ticlio	Subterránea				
			Carahuacra Carahuacra	Subterránea Tajo abierto				
Cerro de Pasco	Concentrado de zinc Concentrado de plomo	Zinc, plata Plomo, plata	Paragsha	Subterránea	Paragsha San Exposito	2,500	606	850
			Raúl Rojas	Subterránea				
			Vinchos	Subterránea				
Chungar	Concentrado de zinc Concentrado <i>bulk</i> ²⁴	Zinc, plata Plomo, cobre, plata	Animón	Subterránea	Animón	5,500	749	884
			Islay	Subterránea				
Alpamarca	Concentrado de zinc Concentrado <i>bulk</i>	Zinc, plata Plomo, cobre, plata	Alpamarca	Tajo abierto	Alpamarca	2,500	462	461
			Río Pallanga	Subterránea				
Planta de Óxidos	Barras de doré ²⁵	Plata, oro	Stockpiles	Stockpiles	Óxidos	2,500	446	436
Total						24,400	3,837	4,171

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

Producción

Al cierre del primer semestre de 2019, el mineral tratado por Volcan ascendió a 4.2 MM de TM, registrando un aumento de +8.7% (+0.33 MM) frente al 1S-18, explicado por el mayor mineral tratado en la unidad minera de Cerro de Pasco, que aumentó en +40.2% (+0.24 MM) y en menor medida por el incremento de Chungar en +0.7% (+0.13 MM), pese a la reducción en las demás unidades²⁶. La unidad de Chungar y Cerro de Pasco incrementaron el mineral tratado el primer semestre debido a que el primero tuvo una para de cuatro semanas durante el 1S-18 para asegurar el cumplimiento de estándares de seguridad y el último incrementó el tratamiento de los *stockpiles* o reservas de mineral polimetálico.

Si bien la unidad minera Yauli se mantiene como la principal unidad de Volcan, representando el 36.9% del total de mineral tratado al 1S-19, cabe mencionar la reducción en su participación, ya que al 1S-18 representaba el 41.0% del total; así, se observa una disminución en los niveles de concentración operativa. En la segunda y tercera posición, se encuentran las unidades de Chungar y Cerro de Pasco, que representaron el 21.2% y 20.4% del total del mineral tratado, mientras que el restante corresponde a la producción de la unidad de Alpamarca (11.1%) y de la Planta de Óxidos (10.4%).

Respecto a la producción de finos por mineral, el zinc se redujo ligeramente en -0.9% (-1M tmf) pasando de 115.2 M tmf a 114.2 M tmf; el plomo aumentó en +2.0% (+0.3 M tmf) pasando de 22.9 M tmf a 23.2 M tmf; la de cobre disminuyó en -2.3% (-0.1 M tmf), de 2.3 M tmf a 2.2 M tmf; la de plata disminuyó -14.9% (-1.3 MM tmf), de 8.5 MM oz a 7.2 MM oz;

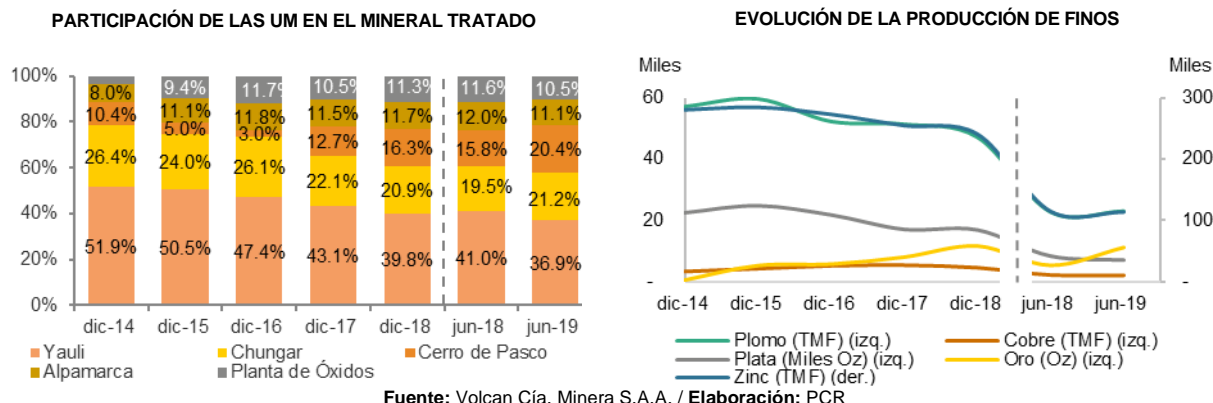
²³ Resultados 2Q 2019: Volcan Compañía Minera S.A.A.

²⁴ Concentrado que contiene más de un metal con valor comercial.

²⁵ Aleación semi-pura de oro y plata.

²⁶ Fuente: Resultados 2Q 2019: Volcan Compañía Minera S.A.A. Yauli: -2.1%, Alpamarca: -0.2% y Planta de Óxidos: -2.2%

mientras que la producción de oro aumentó +105.4% (+5.7 M oz), de 5.4 M oz a 11.1 M oz, todos ellos al 1S-19 respecto al mismo período del año previo.



En términos de onzas, el crecimiento del Oro en términos interanuales se dio por incrementos en la producción de la Planta de Óxidos dado los mayores grados de dicho mineral. Por el contrario, se redujo la producción de Plata, principalmente por menores leyes proveniente de la mina Andaychagua (UM Yauli) y la UM Óxidos de Plata, la que usó mayor mineral tratado de óxido in situ (ejecución común) la cual tiene mayor grado de cabeza de oro pero menos de plata.

Respecto a los finos, la producción de Zinc se redujo ligeramente debido a los menores volúmenes registrados de las minas Carahuacra y Ticlio (UM Yauli) por menores leyes, así como el menor volumen en Alpamarca por menor ley de mineral tratado al usar nuevas zonas de extracción en el tajo abierto y el uso de mineral de la reserva, siendo compensado por mayores cantidades en las unidades de Cerro de Pasco y Chungar.

Para el Plomo, se incrementó el nivel de producción debido a mayores leyes en la mina de San Cristóbal (UM Yauli), pese al menor volumen en Alpamarca. Finalmente, en el caso del Cobre, se redujo debido al menor mineral producido en Chungar.

PRODUCCIÓN DE FINOS

Mineral	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alpamarca		Óxidos de Plata		Total		Var %
	jun-18	jun-19	jun-18	jun-19	jun-18	jun-19	jun-18	jun-19	jun-18	jun-19	jun-18	jun-19	
Zinc (M TM)	71.4	66.1	5.7	7.2	33.5	38.2	4.6	2.7	-	-	115.2	114.2	-0.9%
Plomo (M TM)	8.8	10.2	2.1	2.3	8.6	8.7	3.4	2.0	-	-	22.8	23.3	+2.0%
Cobre (M TM)	1.4	1.5	-	-	0.7	0.5	0.2	0.2	-	-	2.3	2.2	-2.3%
Plata (MM Oz)	3.9	3.4	0.2	0.3	1.8	1.5	0.8	0.6	1.8	1.4	8.5	7.2	-14.9%
Oro (M Oz)	3.5	3.0	-	-	-	-	-	-	1.9	8.1	5.4	11.1	+105.4%

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 (CH)

Central Hidroeléctrica	Región	Potencia instalada	Producción jun-18	Producción jun-19
CH Chungar (10) *	Lima / Pasco	22 MW	78.2 GWh	81.1 GWh
CH Tingo	Lima	1 MW	4.6 GWh	4.6 GWh
CH Huanchor	Lima	20 MW	74.2 GWh	81.4 GWh
CH Rucuy	Lima	20 MW	0.0 GWh	10.1 GWh
Total		63 MW	157.0 GWh	177.1 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 1S-19, la producción total de energía de la Compañía fue de 177.1 GWh, mostrando un aumento interanual de +12.8% (+20.1 GWh), como consecuencia del aumento en la CH de Rucuy en +10.1 GWh, dado que se encontraba en para 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, a partir de junio se reinició las actividades operativas en dicha planta. Se instaló un eje vertical de 430 metros y un tunel de 620 metros para reemplazar la tubería en la planta, haciendola más segura y eficiente.

Respecto a la CH Huanchor, esta incrementó su generación de energía en +9.6% (+7.2 GWh), ello debido a que durante el 1S-18 se registró una para programada de mantenimiento en las operaciones por cuatro semanas; cabe resaltar que esta es integrante del Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES) y su producción fue vendida en su totalidad a terceros. CH Tingo le vende toda su generación eléctrica a CH Chungar.

Finalmente, la CH Chungar registró una mayor generación +3.7% (+2.9 GWh), siendo una de las centrales que mayor generación produce en la compañía (45.8 % del total).

Cabe resaltar que el consumo total de energía de la Compañía fue mayor en +7.3% (+25.5 GWh), siendo 374.1 GWh al 1S-19 (1S-18: 348.6 GWh), resultando que para completar dicha demanda, se comprara al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) 288.5 GWh de energía (1S-18: 265.8 GWh) a un costo unitario promedio de 61.2 USD/MWh, monto mayor al costo promedio de la CH Chungar (18.0 USD/MWh).

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 2019 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

Al 1S-19, las inversiones de Volcan fueron de US\$ 75.1 MM, monto inferior en -5.2% (US\$ -4.1 MM) a las inversiones del 1S-18, obedeciendo a las menores inversiones en el negocio minero (98% del total) en US\$ -3.8 MM, aunado al retroceso en el negocio de energía (US\$ -0.3 MM). La reducción de inversiones en el negocio de minería se debe principalmente a la menor inversión en desarrollo, infraestructura en mina e infraestructura eléctrica, sin embargo, fue compensada en parte por la mayor inversión en exploraciones locales y regional (Proyecto Romina), crecimiento y áreas de soporte.

INVERSIONES CONSOLIDADAS (USD MM)			
	jun-18	jun-19	Variación
Minería	77.5	73.6	-5.0%
Exploración Local	9.3	11.4	+21.9%
Desarrollo	39.0	34.4	-11.7%
Plantas y Relaveras	10.6	9.2	-13.5%
Mina e Infraestructura	12.1	8.5	-29.4%
Energía en Unidades	3.0	1.9	-35.5%
Soporte y Otros	2.7	4.4	+65.7%
Exploraciones Regionales	0.1	1.3	-
Crecimiento y Otros	0.8	2.5	+233.1%
División de energía	1.8	1.5	-14.5%
Total	79.2	75.1	-5.2%

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

En el año 2019 se espera efectuar más de 300 mil metros de perforaciones con una inversión total aproximada de US\$ 50 MM. A 1S-19 ya se han ejecutado alrededor de 115 mil metros de perforación diamantina en las operaciones actuales y otros 23 mil metros en exploraciones regionales, principalmente en Zoraida, Carhuacayán, Palma 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.

PROYECTOS DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA²⁷

Etapa	Proyecto	Ubicación	Minerales	Status
Generación de nuevos proyectos	Shuco	Cerro de Pasco	Zinc, Plomo y Plata	Descartado porque sus resultados 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 ²⁸ 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. Se completó un programa de perforación diamantina. Inversión en exploración (\$200M).
	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. Se realizaron inversiones en Alpamarca por plantas y relaveras de \$200M.

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

²⁷ Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. diciembre 2018 y MDA del 2Q19

²⁸ Declaración de Impacto Ambiental

Reservas

El cálculo de reservas y recursos se calcula una vez al año. Al cierre 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 años²⁹.

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 de zinc, plata y plomo. A nivel nacional, se ubicó entre los 5 primeros en la producción de zinc, plomo y plata³⁰. Asimismo, se mantiene entre las mayores productoras de zinc y plata a nivel global.

Análisis Financiero

Balance General

A junio 2019, la estructura del activo se mantiene similar respecto al último cierre, de esta manera el activo del grupo fue ligeramente menor alcanzando los USD 2,147.6 MM (vs dic-18: 2,224.9 MM), y estuvo compuesto en un 87.1% por activos no corrientes (vs dic-18: 84.8%) y en un 12.9% por activos corrientes (vs dic-18: 15.2%).

En la parte no corriente, hubo una reducción de -0.9% (-US\$ 16.5 MM) debido al retroceso de los costos de exploración y evaluación minera en -13.0% (-US\$ 109.0 MM) y el PP&E³¹ en -5.2% (-US\$ 50.9 MM), pese al incremento importante de inversiones financieras en +272.6% (+US\$ 145.3 MM).

Por su parte, el activo corriente fue menor en -18.0% (-US\$ 60.8 MM) por la reducción en la cuenta de caja y bancos en -17.8% (-US\$ 11.2 MM), ello por amortización de deuda, pago de intereses e inversiones en minería y energía; además, se redujo las cuentas por cobrar comerciales en -42.9% (-US\$ 17.9 MM) y otras cuentas por cobrar en -18.6% (-US\$ 31.3 MM).

Por otro lado, la estructura de financiamiento de Volcan se mantuvo, donde el pasivo representa la principal fuente de fondeo con el 69.8% del total a jun-19 (vs dic-18: 70.9%). Así, al corte de evaluación el pasivo total fue US\$ 1,499.7 MM y estuvo compuesto en un 64.2% por pasivos no corrientes y en un 35.8% por pasivos corrientes. Asimismo, respecto a dic-18, éste se redujo en -4.9% (-US\$ 77.1 MM).

Respecto al pasivo corriente, este se redujo en -3.5% (US\$ -19.6 MM) dada la disminución de las otras cuentas por pagar y las comerciales en -22.0% (US\$ -21.3 MM) y -14.5% (US\$ -19.6 MM), respectivamente; ello pese al incremento en los préstamos bancarios en +15.9% (+US\$ 33.1 MM).

Por su parte, el pasivo no corriente se redujo en -5.6% (-US\$ 57.5 MM) principalmente por la reducción de pasivos tributarios en -26.8% (US\$ -53.5 MM), así como la amortización de la deuda estructural vigente en -1.3% (US\$ -7.4 MM); pese al incremento en provisiones por cierre de minas en +1.4% (US\$ 3.4 MM) dada la mayor exposición existente y cambios contables.

En cuanto a las obligaciones financieras de la Compañía, estas fueron de US\$ 822.2 MM, monto mayor en +3.2% (+US\$ 25.7 MM), las cuales son principalmente de largo plazo (70.6%) donde 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 US\$ 600 MM, con un saldo a jun-19 de US\$ 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. La diferencia se sustenta en la parte no corriente de préstamos en instituciones financieras como Citibank NY, Interbank y Scotiabank (incluye Leasing). Cabe mencionar que los pasivos no corrientes se redujeron en -1.3% (-US\$ 7.4 MM) dada la amortización de dichas obligaciones.

En cuanto a la parte corriente de deuda financiera, estas fueron de US\$ 241.8 MM mayor en +15.9% (+US\$ 33.1 MM) respecto a dic-18, principalmente por nuevo tratamiento contable de los arrendamientos operativos por aplicación de las NIIF 16 (IFRS) que generó un pasivo de (+US\$ 32.6 MM).

Finalmente, el patrimonio de la Compañía ascendió a US\$ 647.9 MM a jun-19, representando el 30.2% del fondeo de Volcan (vs dic-18: 29.1%), sin mostrar variación relevante (US\$ -0.3 MM). Cabe resaltar que hubo un cambio en la

²⁹ Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. En el cálculo de la vida de mina no se ha considerado los recursos inferidos de nuevos proyectos.

³⁰ Según reporte de producción del Ministerio de Energía y Minas - junio 2019.

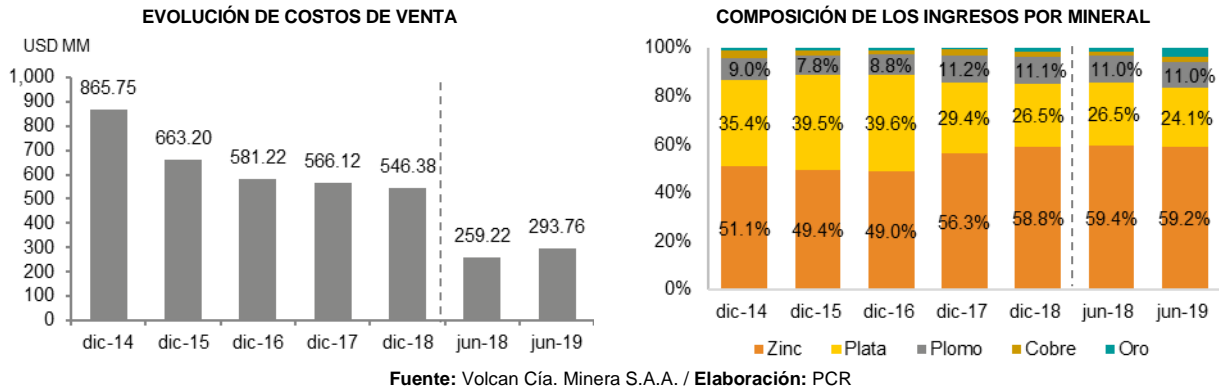
³¹ Propiedad, Planta y Equipo.

cuenta de excedente de revaluación el cual estaba sustentado en el terreno del Puerto de Chancay, pasando a la cuenta de resultados acumulados debido a la inversión en el terminal portuario por parte de Cosco (CSPL), adquiriendo el control de la misma (60%).

Eficiencia Operativa

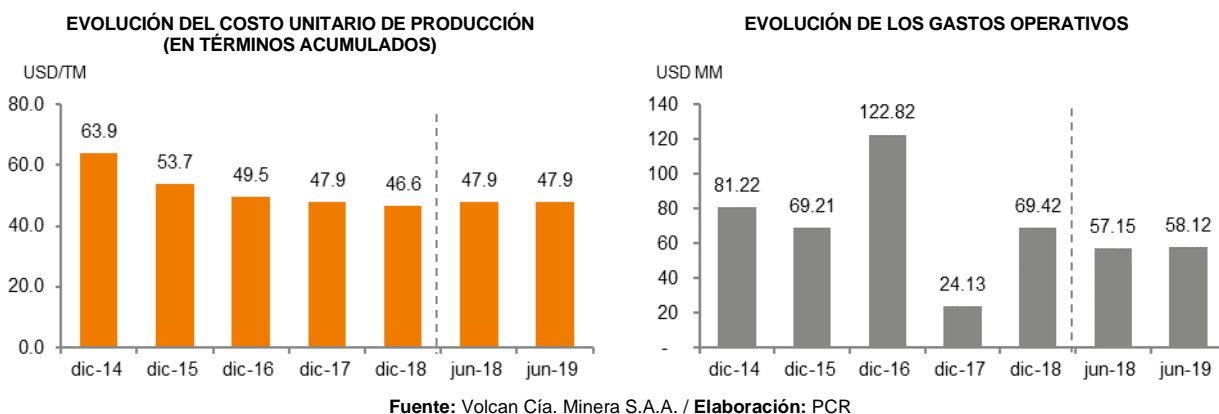
Las ventas³² de la Compañía fueron de US\$ 367.0 MM al 1S-19, mostrando una reducción de -11.1% (US\$ -45.8 MM) en términos interanuales obedeciendo a la disminución de los precios de los metales, compensando parcialmente este efecto la mayor venta de finos (excepto Plata) y resultados de cobertura. Cabe mencionar que las ventas de concentrados de la Compañía y Subsidiarias se realizan a empresas de reconocido prestigio nacional e internacional. Respecto a los ingresos por ajuste de ventas y derivados, estos fueron de -US\$ 7.3 MM debido al ajuste de ventas por contratos comerciales y pérdida en derivado implícito del período, siendo compensado por liquidaciones finales.

En cuanto a la participación de los metales en las ventas de la Compañía³³, Al 1S-19 el Zinc continúa siendo el principal producto, con una participación de 59.2%; seguido por la Plata con el 24.1% y el Plomo con el 11.0%; mientras que el Cobre y el Oro representaron el 2.0% y 3.7% de los ingresos, respectivamente.



En cuanto a los costos de venta consolidados, éstos fueron de US\$ 293.8 MM al 1S-19, absorbiendo el 80% de los ingresos de Volcan y mostrando un avance interanual de +13.3% (+US\$ 34.5 MM) obedeciendo al aumento por depreciación en +44.4 % (US\$ +28.7 MM) dada la mayor base de activos y aplicación contable de las NIIF 16, así como en suministros utilizados en +10.1% (+US\$ 4.9 MM); elevándose los costos de producción de Volcan en +8.9% (+US\$ 16.3 MM).

Respecto al costo unitario consolidado del 1S19, éste fue de 47.9 US\$/TM, no mostrando variación en términos interanuales, sustentado en mayor costo unitario en la UM Alpamarca y Yauli (por mayor costo de extracción de mineral), y el incremento de mineral tratado total en +8.7% (+0.3 MM TM). Es de resaltar la reducción continua del costo unitario observada en el período 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.



Dado el desempeño de las ventas y costos, la utilidad bruta de Volcan se redujo en -52.3% (US\$ -80.3 MM) en términos interanuales, cerrando al 1S-19 en US\$ 73.2 MM; así, su margen bruto se situó en 20% (vs 1S-18: 37.2%). Por su parte, los gastos operativos registraron un ligero incremento de +1.7% (+US\$ 1 MM), siendo US\$ 58.1 MM, ello debido al incremento de gastos de administración por el cierre de la transacción de venta del puerto de Chancay, así como mayores gastos por paralización, aportes a OEFA y Osinergmin, gastos de exploración en proyectos greenfield; siendo compensado por el incremento en los resultados del negocio de energía y menores gastos de destino y flete en ventas.

³² Neto de ajustes por posiciones en derivados y contratos abiertos.

³³ No incluye posiciones abiertas y derivados. Ventas al 1S-19: US\$374.3 MM

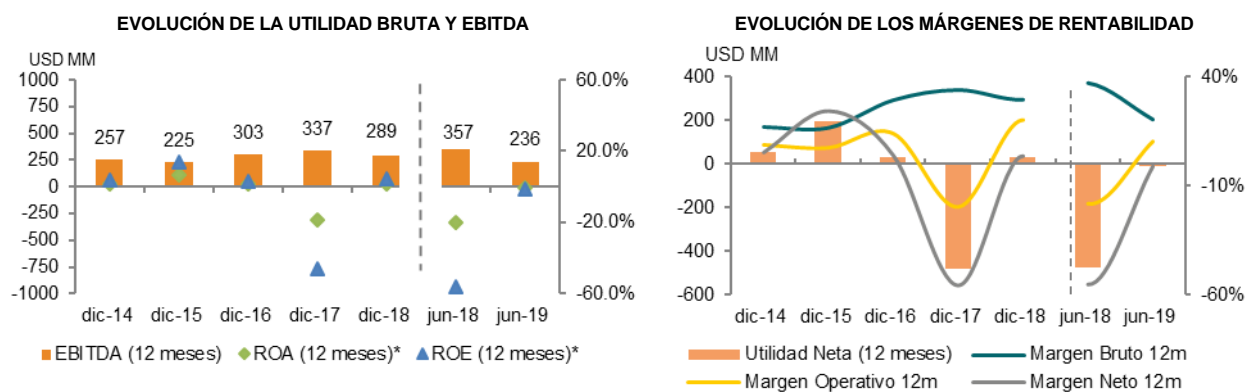
Como resultado, la utilidad operativa de la Compañía se ubicó en US\$ 15.1 MM, mostrando una reducción de -84.3% (US\$ -81.3 MM) y representando un margen operativo de 4.1% (1S-18: 23.4%). Respecto a la partida otros egresos netos, estos se redujeron en -86.2% (+US\$ 17.1 MM) respecto al 1S-18, debido a mayores ingresos financieros relacionados a la venta del 60% de las acciones del TPCH a Cosco; compensando este efecto el mayor gasto financiero por tratamiento contable de los planes de cierre de mina y de arrendamientos operativos; esto junto con la mayor ganancia por diferencia de cambio, hicieron que el resultado antes de impuesto sea de US\$ 12.4 MM, menor en -83.8% (US\$ -64.2 MM). Luego del menor pago de impuestos y regalías, la utilidad neta del grupo al corte de evaluación fue de US\$ 3.5 MM, menor en -91.2% (US\$ -36.6 MM) respecto al 1S-18, representando el 1.0% de los ingresos totales de Volcan (1S-18: 9.7%).

Rentabilidad

Al 1S-19, el EBITDA anualizado de la Compañía fue de US\$ 236.3 MM, mostrando un retroceso interanual respecto a los US\$ 356.5 MM del 1S-18, dada la tendencia decreciente en los precios de los metales que viene afectando las ventas de finos; representando así un margen EBITDA de 32.4%, menor al alcanzado en 1S-18 de 41.4%.

En contraste, dada la menor rentabilidad o utilidad anualizada al 1S-19, el ROA anualizado de la Compañía fue negativa y se ubicó en -0.3% (1S-18³⁴: -19.9%). Asimismo, el ROE anualizado de la Compañía pasó a ser -1.1% al corte de evaluación (1S-18: -56.0%). Cabe precisar que estos indicadores ROA y ROE durante el 1S-19 fueron de 0.2% y 0.5% respectivamente, menores al del año previo (1S-18: 1.6% y 6.2%).

Respecto a los márgenes anualizados³⁵, estos fueron 20.4% para el bruto, 10.7% el operativo y negativo para el neto de -1.0%, siendo menor en el caso del primero respecto al mismo corte del año previo, mientras que el operativo y neto tuvieron una mejoría. (1S-18: MB: 37.1%, MO: -17.8% y MN: -55.3%).



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

Flujo de efectivo y Liquidez

En cuanto al flujo de efectivo de la compañía, al 1S-19 se generó un saldo final de caja US\$ 51.8 MM, menor en -46.8% (-US\$ 45.5 MM) al del 1S-18, obedeciendo tanto al menor saldo de caja de inicio de periodo como a la menor generación de efectivo del periodo, la cual fue negativa en -US\$ 11.2 MM (1S-18: -US\$ 4.6 MM).

En detalle, el flujo proveniente de actividades de operación fue de US\$ 133.5 MM, mostrando una reducción interanual de -10.8% (-US\$ 16.2 MM), explicado principalmente al menor ingreso por cobranza de ventas en 16.5% (-US\$ 85.9 MM), mayor pago de beneficios sociales en 9.9% (-US\$ 4.8 MM) y menor devolución de impuestos en 17.3% (-US\$ 2.0 MM); pese al menor pago de proveedores en 9.3% (+US\$ 24.9 MM), tributos en 74.3% (+US\$ 26.6 MM), regalías en 63.6% (+US\$ 6.3 MM) y menores pérdidas de cobertura por +US\$ 18.8 MM, que no pudo compensar el efecto.

Asimismo, el flujo de efectivo proveniente de actividades de inversión, las salidas de efectivo fueron menores, siendo US\$ -91.3MM, cifra menos negativa que el flujo del 1S-18 en 8.1% (+US\$ 8.0 MM), dados los menores desembolsos por actividades de exploración en 37.9% (+US\$ 25.5 MM) y mayor ingreso por adquisición de subsidiaria en años previos en +US\$ 6.4 MM; pese a los mayores pagos por compra de maquinaria e inmuebles en 72.8% (-US\$ 23.9 MM).

Finalmente, en las actividades de financiamiento, las salidas de efectivo fueron de -US\$ 53.3 MM, cifra menor en 2.9% (+US\$ 1.6 MM) respecto al 1S-18 dada la menor obtención de obligaciones en 30.2% (-US\$ 51.9 MM) y mayor pago de intereses en 55.7% (-US\$ 10.8 MM); compensando este efecto la menor amortización de obligaciones corrientes vigentes de préstamos financieros, de leasing y sobregiros en 31.0% (+US\$ 64.3 MM).

Por su parte, los indicadores de liquidez se mantienen en un nivel ajustado con un ratio de liquidez general de 0.52x a jun-19, menor al 0.81x de jun-18; asimismo, el capital de trabajo se encuentra en terreno negativo desde diciembre 2017 (-US\$ 188.10 MM) cerrando el corte de evaluación en USD -258.9 MM.

³⁴ Por un cambio en el tratamiento contable de algunas partidas, los indicadores de rentabilidad, solvencia y márgenes estuvieron en terrenos muy negativos durante el 1S-18.

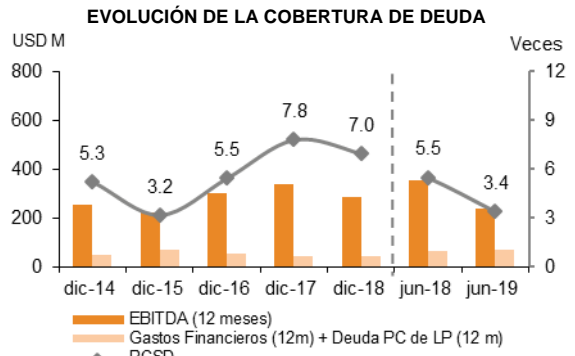
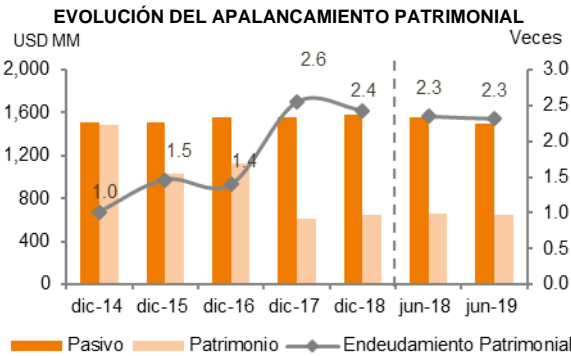
³⁵ Margen Bruto (MB), Margen Operativo (MO) y Margen Neto (MN).

Finalmente, el ciclo de conversión de efectivo se mantuvo en niveles similares respecto a jun-18 (+3 días), pasando de -58 a -55 días, ello debido ya que el plazo promedio de pago se redujo, que pasó de 118 días a 107 días, compensado por el menor período de rotación de inventarios de 45 a 40 días en promedio y en las cuentas por cobrar de 15 a 12 días. Esto evidencia la capacidad holgada que tiene para financiar sus actividades operativas en el corto plazo.

Solvencia / Cobertura

Por su parte, el nivel de endeudamiento consolidado se redujo y a la vez se mantiene en niveles moderados, al cerrar a jun-19 en 2.35x (jun-18: 2.31x), niveles que alcanzó dada la estabilidad del patrimonio y la reducción de -4.9% en los pasivos totales de la compañía.

En cuanto a los indicadores de cobertura, estos se encuentran en niveles variados para el 1S-19, donde el ratio de deuda financiera a EBITDA³⁶ es de 3.48x (1S-18: 2.24x), el cual es moderado teniendo en cuenta que el bono corporativo emitido será redimido en el año 2022; sin embargo, compensa este indicador el ratio de cobertura de servicio de deuda (RCSD), el cual se encuentra en 3.4x, indicador menor respecto al 1S-18 (5.5x) dado el menor EBITDA generado, pero que evidencia la capacidad de la empresa para cubrir sus obligaciones financieras en el corto plazo.



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

Instrumentos Calificados

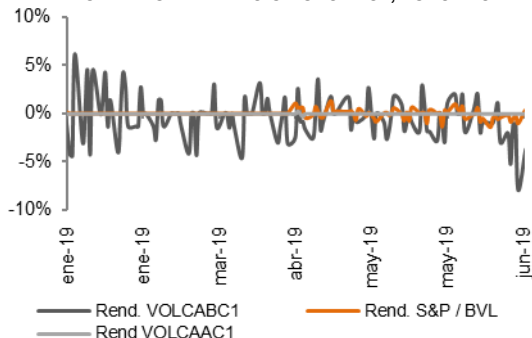
El capital social de la Compañía se encuentra representado por dos tipos de acciones, serie A y serie B, las cuales cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, así como en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile y en la Bolsa de Madrid de Latibex. Al cierre del mes de junio, el número total de acciones en circulación fue de 4,076,572,173 con valor nominal de S/. 0.87 cada una.

Acción Común Serie A:

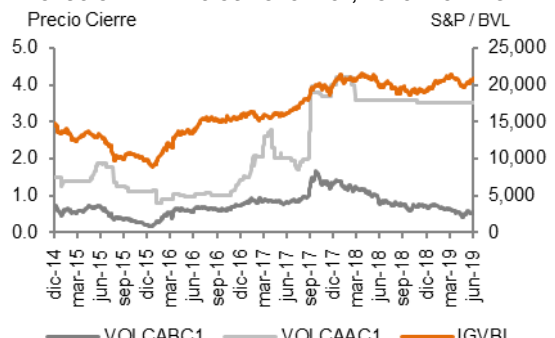
Las acciones serie A (VOLCAAC1) otorgan derecho a voto en la Junta General de Accionistas (JGA). A junio 2019, el número de acciones en circulación de esta serie fue de 1,633,414,552, con un valor nominal de S/. 0.87 cada una. En cuanto a su cotización promedio anual³⁷, esta pasó de S/ 3.35 en jun-18 a S/ 3.53 en jun-19 (+5.5%). Cabe mencionar que las acciones tenían un valor bajo cercano a S/ 2.00 antes de la importante subida por el anuncio de la internacional Glencore Int. AG la cual compró las acciones de la Compañía (63% clase A y 23% clase B, incluyendo subsidiarias) a finales del 2017.

Sin embargo, desde el segundo semestre 2018 se observó una caída en la cotización en línea con el comportamiento de los precios de los metales relacionada a la guerra comercial entre EE. UU. y China; terminando éste en un precio de cierre S/ 3.50 por acción a jun-19 (jun-18: S/ 3.59), sin variación del precio year to date (YTD) y la frecuencia de negociación de la acción fue de 5%.

RENDIMIENTO DIARIO DEL PRECIO VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



EVOLUCIÓN DE PRECIOS VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



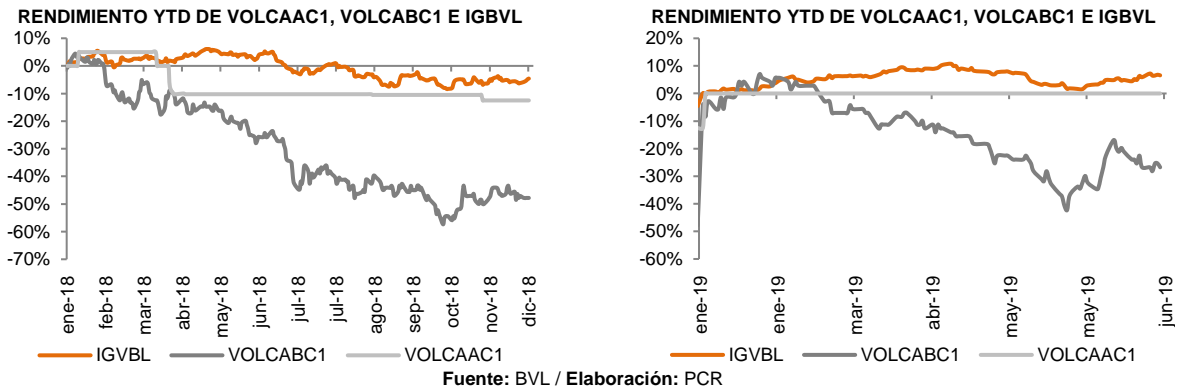
Fuente: BVL / Elaboración: PCR

³⁶ EBITDA anualizado.

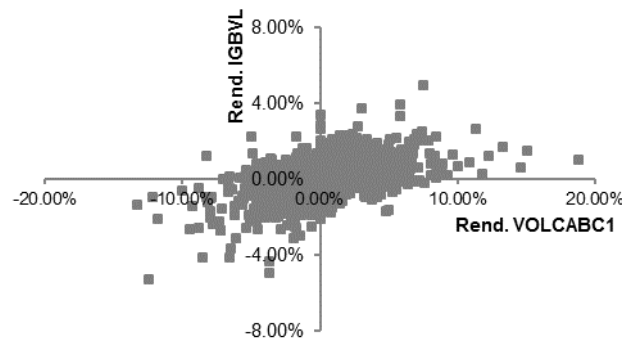
³⁷ Promedio de los precios de cierre de los últimos 12 meses a jun-18 y jun-19.

Acción Común Serie B:

Las acciones bajo la serie B (VOLCABC1) no tienen derecho a voto, pero sí derecho al momento de distribución de dividendos, siendo este último no acumulable. A junio 2019, sumaron 2,443,157,621 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 promedio³⁸ de las acciones serie B mostró una reducción interanual de -41.4%, pasando de S/ 1.16 (jun-18) a S/ 0.68 a jun-19, respectivamente dado el efecto mencionado en la demanda por las tensiones comerciales desde el 2T-18 y mayor cotización de los minerales que comercializa durante el 1T-18; mostrando una tendencia decreciente en los precios de cierre desde el segundo semestre del 2017 (1.66³⁹) hasta ubicarse en un precio de S/ 0.52 por acción a jun-19, asimismo, su rendimiento YTD fue de -26.8%. 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 1.6578 (se utilizó como *benchmark* el índice IGBVL), mostrando una mayor sensibilidad respecto a los retornos diarios del mercado.



BETA VOLCABC1 vs S&P/IGBVL : 1.6578



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. Durante el 2019, no se realizó entrega de dividendos.

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 Cia. 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.

³⁸ Promedio de los precios de cierre de los últimos 12 meses a jun-18 y jun-19.

³⁹ Precio máximo a lo largo del periodo de evaluación 2014-mar 2019

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 (Miles de dólares)							
En miles de dólares	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
Activo Corriente	848,656	721,386	756,752	435,299	338,669	425,945	277,828
Activo Corriente Prueba Ácida	651,420	614,418	666,199	371,379	274,029	358,593	212,991
Activo No Corriente	2,148,399	1,810,163	1,927,791	1,738,697	1,886,321	1,800,162	1,869,785
Activo Total	2,997,055	2,531,549	2,684,543	2,173,996	2,224,990	2,226,107	2,147,613
Pasivo Corriente	607,925	535,932	708,812	623,400	556,430	527,834	536,813
Pasivo No Corriente	898,084	968,118	854,101	938,273	1,020,407	1,033,571	962,922
Pasivo	1,506,009	1,504,050	1,562,913	1,561,673	1,576,837	1,561,405	1,499,735
Patrimonio	1,491,046	1,027,499	1,121,630	612,323	648,153	664,702	647,878
Deuda Financiera	838,095	854,603	843,683	816,850	796,463	799,854	822,211
Sobregiros y préstamos	202,216	204,043	270,256	191,868	208,699	199,938	241,811
Corto Plazo de Deuda Estructural	15,609	26,989	10,923	0	0	0	1
Largo Plazo de Deuda Estructural	620,270	623,571	562,504	628,987	587,764	599,916	580,400
ESTADO DE RESULTADOS (Miles USD)							
Ventas Netas	1,042,351	794,514	821,548	856,734	775,102	412,758	367,008
Costo de Ventas (12 meses)	865,746	663,202	581,224	566,118	546,383	259,224	293,760
Utilidad Bruta	176,605	131,312	240,324	290,616	228,719	153,534	73,248
Utilidad Operativa	95,388	62,100	117,508	-165,660	159,304	96,383	15,131
Ingresos Financieros	10,331	8,024	8,976	8,789	649	281	18,727
Gastos Financieros	33,321	43,627	44,563	43,018	41,372	19,399	22,562
Utilidad Neta	56,823	194,756	33,006	-477,466	29,375	40,056	3,507
INDICADORES FINANCIEROS							
EBITDA y Cobertura							
Total Ingresos (12 meses)	1,042,351	794,514	821,548	856,734	775,102	861,858	729,352
Costo de Ventas (12 meses)	865,746	663,202	581,224	566,118	546,383	541,901	580,919
Utilidad Neta (12 meses)	56,823	194,756	33,006	-477,466	29,375	-476,502	-7,174
Depreciación y Amortización	161,496	155,026	133,964	139,093	168,014	64,577	93,211
EBITDA	256,884	225,300	302,900	336,926	288,569	173,300	121,000
Depreciación y Amortización (12 meses)	161,496	155,026	133,964	139,093	168,014	134,273	196,648
EBITDA (12 meses)	256,884	225,300	302,900	336,926	288,569	356,504	236,269
Gastos Financieros (12m) + Deuda PC de LP (12 m)	48,930	70,616	55,486	43,018	41,372	64,904	69,571
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	5.25	3.19	5.46	7.83	6.97	5.49	3.40
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	3.26	3.79	2.79	2.42	2.76	2.24	3.48
Solvencia							
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.56	0.57	0.54	0.52	0.51	0.51	0.55
Pasivo Total / Patrimonio	1.01	1.46	1.39	2.55	2.43	2.35	2.31
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	3.50	4.30	2.82	2.78	3.54	2.90	4.08
Deuda Financiera neta / EBITDA (12 meses)	2.58	2.94	2.32	2.12	2.54	1.97	3.26
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	5.86	6.68	5.16	4.64	5.46	4.38	6.35
Rentabilidad							
ROA 12 m	1.9%	6.7%	1.3%	-18.6%	1.3%	-19.9%	-0.3%
ROE 12 m	3.8%	13.8%	3.1%	-45.8%	4.6%	-56.0%	-1.1%
Margen Bruto 12m	16.9%	16.5%	29.3%	33.9%	29.5%	37.1%	20.4%
Margen Operativo 12m	9.2%	7.8%	14.3%	-19.3%	20.6%	-17.8%	10.7%
Margen Neto 12m	5.5%	24.5%	4.0%	-55.7%	3.8%	-55.3%	-1.0%
Margen EBITDA 12m	24.6%	28.4%	36.9%	39.3%	37.2%	41.4%	32.4%
Liquidez							
Liquidez General	1.40	1.35	1.07	0.70	0.61	0.81	0.52
Prueba Ácida	1.07	1.15	0.94	0.60	0.49	0.68	0.40
Capital de Trabajo	240,731	185,454	47,940	- 188,101	- 217,761	- 101,889	- 258,985
Rotación							
Rotación de cuentas por cobrar*	29	25	30	28	19	15	12
Rotación de cuentas por pagar*	95	90	131	134	133	118	107
Rotación de inventarios*	82	58	56	41	43	45	40
Ciclo Operativo	16	-7	-45	-65	-71	-58	-55
Indicadores de Mercado							
UPA "A" (USD)	0.0348	0.1192	0.0202	-0.2923	0.0180	0.0245	0.0021
UPA "B" (USD)	0.0233	0.0797	0.0135	-0.1954	0.0120	0.0164	0.0014
N° acciones A	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553
N° acciones B	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622
Precio A	1.50	1.09	1.41	4.00	3.50	3.59	3.50
Precio B	0.72	0.15	0.72	1.32	0.71	0.81	0.52
Precio/UPA "A" (veces)	43.12	9.14	69.78	-13.68	194.62	146.39	1630.15
Precio/UPA "B" (veces)	30.96	1.88	53.30	-6.75	59.05	49.40	362.26
Dividendo "A" S/.	0.025	0.013	0.013	0.025	0.013	0.025	0.000
Dividendo "B" S/.	0.026	0.013	0.013	0.026	0.014	0.026	0.000
Dividendo por acción /Precio por acción "A" (Dividen Yield)	1.7%	1.1%	0.9%	0.6%	0.4%	0.7%	0.0%
Dividendo por acción /Precio por acción "B"	3.6%	8.8%	1.8%	2.0%	1.9%	3.2%	0.0%
Valor libros/Valor de mercado "A" (USD)	0.61	0.58	0.49	0.09	0.11	0.11	0.11
Valor libros /Valor de mercado "B" (USD)	0.85	2.80	0.64	0.19	0.37	0.34	0.51