

Agosto 10, 2012

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

VOLCABC1

Seguimiento de Cobertura: Inversión Constante

Recomendación de Inversión: Compra

Precio Objetivo: S/. 3.52

Precio de la acción	2008	2009	2010	2011
Utilidad Neta (US)	176,557	170,229	253,414	328,900
Acciones en Circulación	1,297,541	1,882,313	2,327,682	2,839,519
Utilidad por Acción (UPA)	0.136	0.090	0.109	0.116

Valuación (en millones de Dólares Americanos)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
FCF	650	220	382	576	700	761
VAN	5,328					

Costo de Capital

Tasa Libre de Riesgo	1.66%	Pasivo No Corriente (PNC)	792,766 MUS\$
Prima de Mercado	5.79%	Patrimonio (PAT)	1,220,756 MUS\$
Tasa Riesgo País	1.22%	Beta apalancado	1.98
Costo del Accionista (re)	12.83%	Beta del Sector	1.18
CCPP	9.26%		

Perfil General de la Empresa

Ubicación: Av. Manuel Olguín N° 375, Urbanización los Granados, Santiago de Surco - Lima - Perú

Industria: Minería Metálica.

Descripción: Se dedica a la exploración, explotación y beneficio de minerales por cuenta propia y de subsidiarias, correspondiéndole la extracción, concentración y tratamiento.

Productos y Servicios: Concentrados de Zinc, Plata, Cobre y Plomo.

Dirección de Internet: <http://www.volcan.com.pe>

Analistas:

Andrés Gutierrez Salascornejo
f0319611@pucp.pe
Elvis Maquera Coyla
emaquera@pucp.pe
Christian Zegarra Degregori
zegarra_cr@pucp.edu.pe

Director de Investigación:

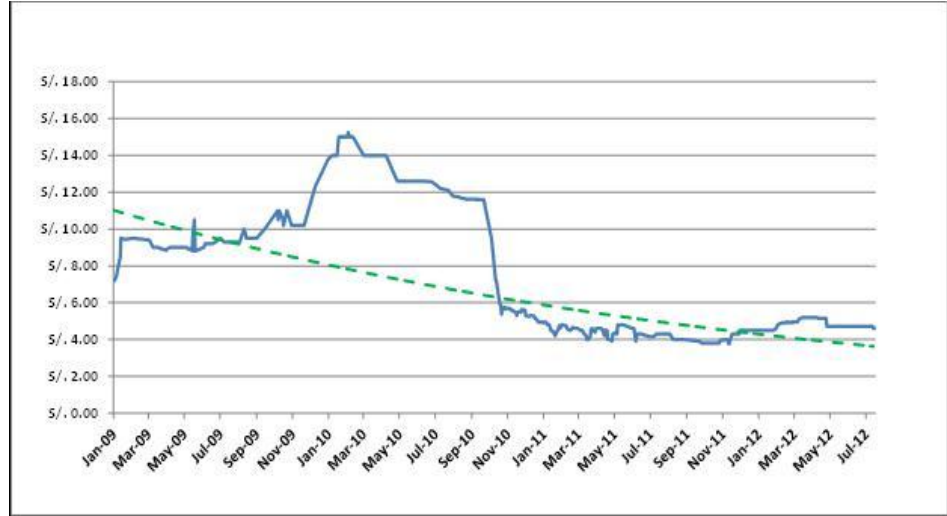
Eduardo Court
ecourt@pucp.edu.pe

Asesor:

Juan O'Brien
jobrien@pucp.edu.pe

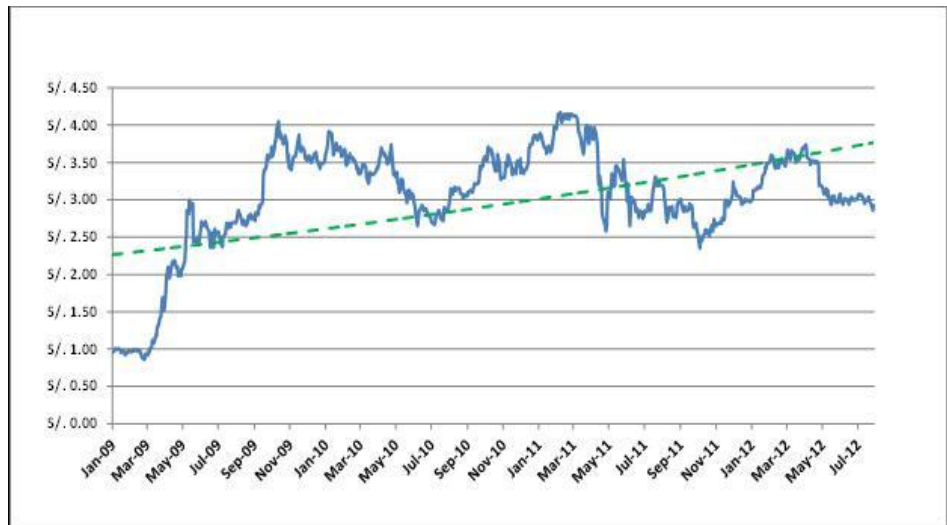
EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCION

VOLCAAC1 (cotizaciones 2009 – 2012 en Nuevos Soles)



Fuente: elaboración propia

VOLCABC1 (cotizaciones 2009 – 2012 en Nuevos Soles)



Fuente: elaboración propia

RESUMEN DE INVERSIÓN

Volcan Compañía Minera S.A.A. (en adelante, Volcan) tiene como visión a largo plazo, convertirse en una de las principales empresas mineras latinoamericanas diversificadas en metales base y preciosos, líder en crecimiento y excelencia operativa en costos, para ello, la empresa tiene entre sus fortalezas, la prolongada vida de mina de sus activos mineros, 315,000 hectáreas de concesiones mineras y una serie de proyectos que sustentarán el desarrollo del negocio en los próximos años.

Volcan tiene como objetivo incrementar los niveles de exploración y producción mediante mayores trabajos de perforación y desarrollo minero, mejora en la eficiencia de los procesos, inversiones en infraestructura y un programa de renovación de equipos. Cabe mencionar que a pesar de los incrementos en los precios de los insumos y suministros, Volcan posee un mayor margen de maniobra para enfrentar los cambios en la cotización de los metales que produce, esto, producto de la versatilidad operativa mostrada para mantener sus costos operativos controlados, la nueva estructura de capital y el desarrollo de sus yacimientos.

Luego del análisis realizado, proyectamos que el precio de la acción común tipo “B” aumentará 24% de S/. 2.84 observado el 07/08/2012 a S/. 3.52 por acción a fin de año del 2012. El método de valoración utilizado fue el Flujo de Caja Libre Descontado, realizando una proyección de flujos a 10 años y descontándolos a una tasa del 9.26%.

Finalmente, el valor promedio de la acción de Volcan tipo “B” durante el año 2012, es de S/. 3.27, el cual se encuentra por encima del valor actual de mercado de S/. 2.84, es por ello que nuestra recomendación sería **COMPRAR** las acciones de esta compañía.

Los productos de Volcan son principalmente el Zinc y la Plata, los cuales tienen como principal mercado China e India.

TESIS DE INVERSIÓN

El zinc es un mineral cuya principal característica es su propiedad anticorrosiva, y se utiliza principalmente en la galvanización del acero y en diversas aleaciones, para industrias como: construcción, transporte, bienes de consumo y aparatos eléctricos.

Por su parte, la Plata es un mineral utilizado principalmente en la fabricación de baterías, material de soldadura, catalizador de reacciones químicas para la fabricación, entre otras aplicaciones industriales; además, la Plata es un metal precioso que se demanda para la fabricación de joyería y orfebrería.

Ahora bien, la estrategia de Volcan busca incrementar sus niveles de exploración y producción de Plata y Cobre a través de mayores trabajos de perforaciones y desarrollo minero, la mejora en la eficiencia de los procesos, inversiones en infraestructura y renovación de equipos.

Así, Volcan está consolidando los niveles de reservas y recursos en sus unidades mineras (en especial, Yauli), los cuales permiten planificar la

explotación y evaluar las alternativas de incremento de la producción. Los resultados de los programas de exploración han probado la continuidad en la profundidad de las vetas más importantes.

Se tienen dos proyectos a nivel de exploración regional: el proyecto Zoraida y el proyecto Oyama. Ambos proyectos se encuentran ubicados cerca a Andaychagua. El proyecto Zoraida constituye una oportunidad para incrementar la producción de Andaychagua dado que es un polimetálico que podría tratarse en la planta de Andaychagua.

Oyama es un proyecto de cobre que está en estudios de exploración y modelamiento geológico. Para finales del año 2012 se tiene previsto ampliar las plantas de Victoria a 4,250 toneladas por día y la planta Andaychagua a 3,200 toneladas por día. El soporte de esta ampliación está en el incremento de producción de Carahuacra y San Cristóbal. Adicionalmente se continuará con la mejora de infraestructura y procesos con la instalación de los Courier 6iSL de la planta Victoria y Andaychagua. Se continuará con el recrecimiento de las relaveras Andaychagua Alto, Rumichaca y N° 6 con la finalidad de garantizar la capacidad de almacenamiento de relaves. El proyecto más importante es la relavera Chumpe, que se encuentra aún en la fase de desarrollo de ingeniería, la cual debe completarse durante el año 2012 para iniciar su construcción en el 2013.

Actualmente se continúa con el mejoramiento de la infraestructura y entre los proyectos más importantes está la construcción del pique “Roberto Letts”, que reducirá los costos de transporte y mejorará la productividad de la mina Andaychagua. Se viene ejecutando el proyecto del sistema de comunicación de la mina, cuyo objetivo es mejorar el flujo de comunicación y data optimizando la coordinación e incrementando los controles del personal y equipos, lo cual se reflejará en un mejor control los ciclos operativos e incremento de la productividad.

Es importante mencionar que la unidad Yauli ha experimentado un crecimiento significativo durante los últimos años y actualmente aporta aproximadamente el cincuenta por ciento de las ventas de Volcan. Por esta razón, a finales del año, se vio la necesidad de reestructurar la organización de la unidad alineada a los objetivos de gestión de seguridad, mejora de procesos, gestión de excelencia, incrementos de productividad y reducción de costos. En ese sentido, se creó la Gerencia de Operaciones de Andaychagua, la Gerencia de Operaciones de San Cristóbal y la Superintendencia General de Ticlio. Esta nueva estructura permitirá un mejor control de las operaciones y alcanzar los objetivos planteados.

Consideramos, dentro de los riesgos secundarios, el “riesgo sistemático” que puede influenciar sobre el precio de los metales. Dado que este riesgo significa una fuga de capitales en diferentes industrias, para el precio de plata y oro, los precios de estos metales no bajan por ser activos de refugio.

Por el contrario, los precios de zinc, plomo y cobre sí están afectados por la demanda menor de China, básicamente por menos exportaciones a la Unión Europea. Para el caso de Volcan, este está más expuesto al precio de la plata, por lo que tendría un riesgo para el 50% de sus ventas por los metales base.

VALUACIÓN

Para realizar la valuación de la empresa, se ha utilizado el método de flujo de caja descontado, cuya base estima los flujos de caja libres actualizándolos al valor presente a una Tasa WACC de 9.26% . Para este objetivo se ha proyectado los flujos de caja para los siguientes 10 años, es decir, del 2012 al 2021. Bajo este método se obtuvo que la valorización de la empresa asciende a 5,328 millones de Dólares Americanos.

Para la proyección del flujo se ha utilizado el crecimiento de la producción de plata y cobre según los estimados que ha proyectado la empresa y que se han reportado a los accionistas en el primer trimestre del año 2012, asimismo, se está proyectando las siguientes cotizaciones de los metales que produce:

Tipo de Metal / Cantidad	US\$
Precio del Zinc (Zn) - por TM.	1,942
Precio del Plomo (Pb) - por TM.	2,009
Precio del Cobre (Cu) - por TM.	7,781
Precio de la Plata (Ag) - por Oz.	30

Estos precios, corresponden al promedio simple de dos valores: el promedio de las cotizaciones de dichos metales en los últimos doce (12) según la información del London Metal Exchange (LME) y el London Bullion Market Association (LBMA); y, el precio de los futuros de dichos metales, con contratos de entrega a Diciembre de 2013, según la información publicada por el LME y CME Group.

Cabe precisar, que en nuestra opinión, este valor representa el escenario más conservador para valorar las acciones de Volcan, teniendo en cuenta que la cotización de los metales que comercializa, tiene una elevada fluctuación en el mercado SPOT y en el de futuros, así se aprecia en el siguiente cuadro:

Metales / Unidad de Medida	Precios de los Metales (LME y CME)			
	Precio Spot al 06/08/2012	Promedio últimos 12 meses	Futuros (entrega Dic.2013)	Promedio (12 meses y Futuro)
Zinc (Zn) – Ton	1,838	1,972	1,912	1,942
Plomo (Pb) – Ton	1,868	2,060	1,957	2,009
Cobre (Cu) – Ton	7,400	7,986	7,575	7,781
Plata (Ag) – Oz	28	32	28	30

En estos cuatro escenarios, el valor actual neto (VAN) de Volcan y el valor de sus acciones tiene el siguiente comportamiento:

Valuación realizada:	Volcan "A"		Volcan "B"	
	VAN en US\$	Valor de la Acción en US\$	VAN en US\$	Valor de la Acción en US\$
A precio SPOT de Metales	4,677,747,105	4.48	4,677,747,105	3.09
A precio promedio de Metales	5,686,510,774	5.44	5,686,510,774	3.76
A precio de futuros de Metales	4,885,470,231	4.68	4,885,470,231	3.23
A precio promedio spot y futuros	5,327,980,887	5.10	5,327,980,887	3.52

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

El Mercado y sus Antecedentes

La Minería en el Perú es uno de los promotores del crecimiento del país, tal es así, que la cartera de proyectos mineros entre el 2011 y 2016 supera los US\$ 50,734 millones, de este total, los proyectos de cobre representan el 66%, el hierro 13% y oro 11%, estos proyectos se dan gracias a la presencia de empresas líderes a nivel internacional, así como el enorme potencial geológico fuente de recursos minerales.

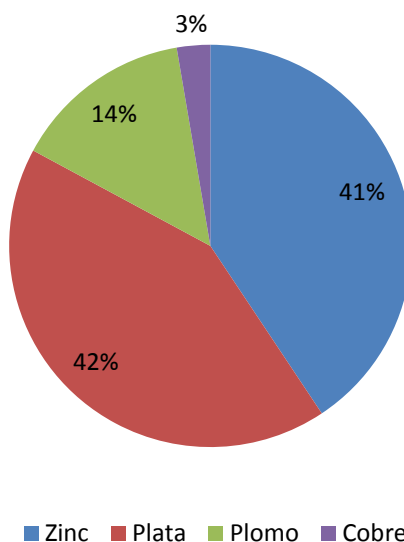
El Perú es el primer productor de plata a nivel mundial, segundo productor mundial de cobre y primer productor de oro, zinc, estaño, plomo y molibdeno en América Latina. El número de proyectos de prospección minera se incrementa cada año, es por ello que la Bolsa de Valores de Lima ha creado un segmento de riesgo de capital o de cartera de proyectos donde cotizan alrededor de 12 mineras junior y 39 empresas de la minería peruana.

En el caso de Volcan, esta empresa se dedica a la exploración y explotación de yacimientos mineros por cuenta propia y su correspondiente extracción, concentración, tratamiento y comercialización de concentrados de minerales polimetálicos. Sus operaciones se realizan en tres (3) unidades mineras en etapa operativa (Cerro de Pasco, Yauli y Chungar), ubicadas en los departamentos de Pasco y Junín, en donde produce concentrados de zinc, plomo y cobre, con importantes contenidos de plata.

Productos

Los principales productos metálicos de Volcan son el Plata (42% de las ventas) y el Zinc (41% de las ventas), siendo que el Perú es el primer productor de Plata y el segundo productor mundial de Zinc en el año 2011.

Composición de las Ventas de Volcan - 2011



Fuente: Elaboración propia

En el cuadro siguiente se observa el ranking de producción de Plata, Zinc y Plomo en el Perú durante el año 2011:

PLATA (Ag)

Compañía	Millones Oz
Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias	21.2
Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.	12.7
Compañía Minera Antamina S.A.	11.7
Minera Suyamarca S.A.C.	8.6
Compañía Minera Ares S.A.C.	6.7

ZINC (Zn)

Compañía	Miles de TM
Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias	327.6
Compañía Minera Antamina S.A.	270.5
Compañía Minera Milpo S.A.	161.3
Empresa Minera Los Quenuales S.A.	146.0
Compañía Minera Atacocha S.A.A.	47.9

Plomo (Pb)

Compañía	Millones Oz
Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias	68.1
Compañía Minera Milpo S.A.	17.6
Sociedad Minera Corona S.A.	16.3
Empresa Minera los Quenuales S.A.	15.7
Compañía Minera Raura S.A.	11.7

Operatividad

Con respecto al proceso extractivo, la mayoría de unidades mineras con las que cuenta Volcan son minas subterráneas. En lo que respecta a la vida de mina, Volcan ha venido incrementando sus reservas de mina pasando de 9 años en el 2006 a 17 años en el 2011, y su vida de mina incluyendo recursos medidos e indicados de 14 años a 27 años en el 2011.

A continuación se muestran las reservas estimadas por Volcan siguiendo las normas internacionales referidas por el Joint Ore Reserves Committee (JORC) al 31 de diciembre del 2011:

Reservas	TMS	% Cobre	% Plomo	% Zinc	Oz/TM Plata
Probadas	83,539,000	0.04%	1.38%	4.42%	2.84
Probables	52,152,000	0.07%	0.71%	2.94%	3.86
Total	135,691,000	0.05%	1.12%	3.86%	3.23

Fuente: Memoria Anual 2011 de Volcan

Debido a la diversificación en metales base y preciosos, Volcan se orienta a crecer orgánicamente en producción de zinc y plomo a través de expansión de sus operaciones, e incrementar significativamente su producción de plata y cobre, no sólo a través de expansión de sus operaciones pero principalmente a través de la ejecución de nuevos proyectos mineros.

Así, a continuación se muestra la evolución de las leyes anuales de minerales que explota Volcan y el número de toneladas métricas secas (TMS) tratadas en sus plantas concentradoras:

Volcan- Evolución de Producción y Leyes Anuales					
Concepto	2007	2008	2009	2010	2011
Zinc	5.63%	5.02%	5.17%	5.02%	4.82%
Plata	3.38%	3.12%	3.93%	3.58%	3.93%
Plomo	1.88%	1.66%	1.34%	1.07%	1.04%
Cobre	0.07%	0.07%	0.08%	0.14%	0.11%
Millones de TMS	7.21	8.70	8.56	8.44	7.58

Fuente: Memoria Anual 2011 de Volcan

Respecto de sus costos de ventas (Cash Cost), al cierre del año 2011 el mismo ascendió a 70.5 US\$ por tonelada de mineral tratado en sus plantas concentradoras, siendo que el mismo se ha venido incrementado desde el año 2008, como se detalla a continuación:

Costo de Ventas	2008	2009	2010	2011
Inventarios Iniciales	17,488	44,363	42,970	42,340
Costo de Producción				
(+) Gastos de Alquileres, energía y otros	157,387	144,211	198,144	288,233
(+) Suministros	111,246	84,390	101,705	143,291
(+) Mano de Obra	61,189	59,825	73,612	75,546
(+) Depreciación y Amortización	58,223	66,900	106,834	99,061
(+) Otros Costos	19,719	4,965		
(+) Participación de los Trabajadores	0	0	22,843	27,401
Total Costo de Producción	407,764	360,291	503,138	633,532
(-) Inventario Final	44,363	42,970	42,340	62,174
Costo de Ventas	380,889	361,684	503,768	613,698
Cash Cost Estimado (*)	37.09	34.44	46.94	70.49

(*) No incluye costos por depreciación y amortizaciones

Ciclos de Negocios

En el mediano plazo, Volcan viene ejecutando acciones destinadas a incrementar la producción de plata mediante los siguientes proyectos mineros:

Proyecto	Producción Adicional	Inicio Producción	Inversión (Millones US\$)
Oxidos de Plata	3.0 a 5.0 Millones de Oz.	2013	90
Piritas de Plata	3.0 a 6.0 Millones de Oz.	2015	105
Alpamarca - Rio Pallanga	1.5 a 3.5 Millones de Oz.	2014	90
Ampliación Chungar	1.5 a 2.0 Millones de Oz.	2013	10
Total			295

Todos estos proyectos vienen ejecutándose según los plazos y montos estimados, siendo que la producción estimada de plata que se espera obtener de estos cuatro (4) proyectos es de 9 a 16.5 millones de onzas por año, esto significa un incremento de la producción de plata de **43% a 78%** en el mediano plazo (la producción en el 2011, fue de 21 millones de onzas).

Cabe precisar que el proyecto de Piritas de Plata, viene ejecutándose en una etapa pre-operativa, a través de la cual se han producido 1.25 millones de onzas en el 2011. Se espera que para el 2012 se obtenga una producción similar, mientras se desarrolla la etapa de definición metalúrgica para construir una planta ya sea de molienda fina y/o lixiviación. Se estima que la producción de Piritas con la definición de este proceso metalúrgico, estaría en el orden de 3 a 6 millones de onzas por año. Todos estos proyectos generarían un incremento en la producción de plata en más de 78% en los próximos años, consolidando la posición de Volcan como unos de los principales productores de plata en el mundo.

En lo que respecta al crecimiento de la producción de cobre, Volcan espera incrementar su producción a través del proyecto Rondoní, que tiene un costo estimado de 350 millones de dólares, esperando desarrollar un estudio de pre-factibilidad en el 2012, así como un programa agresivo de exploración que complementa al programa desarrollado en el 2011, por lo que actualmente se cuentan con más de 50 millones de toneladas de recursos medidos e indicados. Se estima que, de confirmarse el potencial esperado, para el año 2013 se debe iniciar la ejecución del proyecto minero que generaría una producción estimada de 40 a 50 mil toneladas finas de cobre para fines del 2015, lo que implica un crecimiento del **133% al 167%** (la producción del 2011 ascendió a 30 mil toneladas).

Para el mediano plazo, Volcan espera seguir incrementando sus producciones en metales base y metales preciosos a través de programas agresivos en exploraciones regionales, para el crecimiento en zinc y plomo donde se cuenta con proyectos como Palma, San Sebastián y Carhuacayán. En el caso de la plata, con proyectos como Río Pallanga, Zoraída, e Islay. Por último en el caso de cobre, con proyectos como Oyama, Carhuacayán, y el Muki, los mismos que se desarrollan en 315,000 hectáreas de concesiones de Volcan.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Historia:

Las operaciones de Volcan se remontan al año 1943 en la ciudad de Ticlio, donde operó como Volcan Mines Company, lugar donde se iniciaron las primeras labores en las minas de Ticlio y Carahuana, luego, con el paso de los años Volcan fue adquiriendo áreas mineras que fueron previamente licitadas por el Estado Peruano.

Fusiones y Adquisiciones:

En año 1997 ocurrió un hecho que marco el crecimiento y expansión de Volcan, que fue la adquisición mediante subasta pública internacional de la Empresa Minera Mahr Tunel S.A., propietaria de las operaciones mineras de Mahr Tunel, San Cristobal y Andaychagua, por la suma de 127.7 Millones de US\$, este acontecimiento trajo consigo un aumento de la producción del 400%, lo cual genero un giro importante en el posicionamiento de la empresa.

En el año 1999, Volcan adquiere de Centromin, la Empresa Minera Paragsha S.A.C. por la suma de 62 Millones de US\$, la cual incluyo la operación minera Cerro de Pasco, lo que generó que Volcan se convierta en la compañía minera de zinc más grande del Perú, luego en el año 2000 adquirió la empresa Administradora Chungar S.A.C., así como la Empresa Explotadora de Vinchos Ltda S.A.C.

Hacia el 2006 adquiere la mina Zoraida, mientras que en el 2007 adquiere el 100% de la Compañía Minera El Pilar, para luego en el 2011 Volcan adquiriera la Compañía Minera San Sebastian cuyas concesiones mineras se ubican en Cerro de Pasco.

Así, en el año 2012, Volcan cuenta con las siguientes empresas subsidiarias:

Nombre de la subsidiaria	% Participación
Empresa Administradora Chungar S.A.C	99.99
Empresa Explotadora de Vinchos Ltda. S.A.C	99.99
Empresa Minera Paragsha S.A.C.	99.99
Compañía Minera El Pilar S.A.C	100.00
Compañía Minera Alpamarca S.A.C.	100.00
Shalca Compañía Minera S.A.C.	100.00
Minera Aurífera Toruna S.A.C.	80.00
Compañía Minera Huascarán S.A.C.	100.00

Empresa Administradora de Cerro S.A.C.	99.99
Minera San Sebastián AMC S.R.L.	100.00
Compañía Energética del Centro S.A.C.	100.00
Hidroeléctrica Huanchor S.A.C.	100.00

Estrategia:

Volcan tuvo la iniciativa que cada unidad minera gestione de manera independiente las mejoras en sus resultados operativos, para ello el 27 de Enero de 2011, la Junta General de Accionistas de Volcan aprobó una reorganización simple de la Unidad Minera Cerro de Pasco, situación que permite una mejora de sus resultados operativos, a través de una reducción de costos, así como implementar una política de crecimiento en la producción en cada Unidad.

De otro lado, Volcan está buscando autosuficiencia en términos de necesidades de abastecimiento de energía, así, durante el 2011, Volcan generó aproximadamente el 15% de su demanda de energía y el saldo fue suministrado por Electroperú S.A. mediante un contrato de suministro establecido mediante una tarifa reajutable. En el 2011, el consumo de energía ascendió a 576 GWh, con un costo unitario por tonelada métrica de mineral procesado de 4.8 US\$, con un costo total anual de 36 Millones de US\$, lo cual representa el 8% de los costos operativos totales de Volcan.

A efectos de ahorrar estos costos de energía, Volcan viene desarrollando los siguientes proyectos de energía, los cuales buscan cubrir su demanda actual y futura de energía:

Proyectos de Energía Eléctrica	Potencia (MW)	Producción (GWh)	Año de Operación	Inversión (Millones de US\$)
Baños V	9	58	2012	22
Chancay II	20	137	2014	36
Chancay III	40	275	2015	71
Belo Horizonte	180	1,220	2016	330
Total	249	1,690		459

Productos:

Volcan se dedica a la explotación y exploración de minerales ya sea por cuenta propia o de subsidiarias, con el paso de los años esta compañía ha alcanzado estar entre las diez productoras de plata, plomo y zinc a nivel

ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES

mundial, esta corporación cotiza en la Bolsa de Valores de Lima, en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile y en la Bolsa de Madrid de Latibe

Volcan tiene en el país competidores directos en la producción de zinc, plata y plomo, como Compañía Minera Antamina, Compañía Minera Milpo y Empresa Minera Los Quenuales, si bien es cierto, Volcan mantiene un liderazgo en su producción, esta debe mantenerse con una inversión constante en tecnología y nuevas exploraciones.

Los mercados de productos de zinc, plata y plomo son altamente competitivos y cuenta con numerosas competidores de todo el mundo. Las industrias de zinc y plata están sujetos a los avances tecnológicos y la introducción de nuevos procesos de producción que utilizan las nuevas tecnologías

Aunque Volcan tiene como política a la tecnología como una prioridad para producir y procesar los metales, esto ciertamente se maneja en base al CAPEX anual posible para este fin. En este sentido, todos los productores de zinc, plata y plomo en el mercado, competencia de Volcan, pueden desarrollar tecnologías y métodos de procesamiento que son más eficaces o menos costosos que las tecnologías existentes.

Esto debemos analizarlo desde esta perspectiva, porque Volcan es una compañía global, en este aspecto otros conglomerados como Glencore que se integran a los mineros y fundidores son socios clave para poder mejorar las escalas de producción de Volcan y demás detalles.

Es así, que la actividad competitiva en el mercado, le sirve a Volcan para tener una mayor atención en la tecnología y en la cadena de suministro, buscando socios que también adquieren sus productos.

Finalmente, respecto a sustitutos, aparte de los competidores, es claro que Volcan puede sufrir riesgo de sustitución en varias industrias, es decir hay un alto riesgo de sustitución por otros productos. La sustitución puede ser inducida por la tecnología cuando se hacen las mejoras tecnológicas alternativas con productos más atractivos para la primera utilización o uso final de los productos de Volcan. Más significativamente, en el ámbito industrial, la sustitución puede generar un descenso sostenido de los metales como el zinc y el plomo, un ejemplo son las baterías de plomo-ácido en la industria automovilística, de aumentar la demanda de vehículos híbridos, entonces ya no habría demanda de este tipo de baterías, lo cual mandaría el precio a la baja perjudicando a Volcan, además de los otros participantes de mercado.

Ante esta problemática, Volcan desarrolla los siguientes puntos corporativos:

- Inversión constante en CAPEX para el desarrollo de nuevas tecnologías e implementación de tecnologías existentes que permitan la mejora en producción y procesos de los minerales.
- Cumplir con varios estándares industriales, reclutar personal cualificado, mantener el equipo necesario y los sistemas de control de calidad, seguimiento de sus operaciones, realizar presentaciones pertinentes y presentar la información adecuada a los ejecutivos, es decir, información en tiempo real.
- Desarrollar un cumplimiento de licencias y certificaciones como ISO y SGS, de modo que pueda cuantificarse las mejoras y estas sean comparables con las otras empresas mineras del sector.

Volcan maneja sus operaciones de forma rentable y hace todas las medidas necesarias para ser sostenible en el largo plazo

DESEMPEÑO Y CONOCIMIENTO DE LA GERENCIA

Directorio Volcan Compañía Minera

El directorio de Volcan Compañía Minera está encabezado por José Picasso Salinas y se encuentra conformado por 09 miembros con amplia experiencia y reconocida trayectoria en el ámbito empresarial.

Directorio Volcan Compañía Minera

Presidente: Sr. José Picasso Salinas
Vicepresidente: Sr. Felipe Osterling Parodi
Directores: Sr. José Ignacio De Romaña Letts
Sr. Daniel Maté Badenes
Sr. Gonzalo Andrade Nicoli
Sr. Pablo Moreyra Almenara
Sr. Víctor Gobitz Colchado

Plana Gerencial

Las gerencias están conformadas por ejecutivos que cuentan con un elevado nivel académico y tienen amplia experiencia en la industria, según detalle:

- Sr. Juan José Herrera Távara
Gerente General desde el 2009.
- Sr. Juan Ignacio Rosado Gómez De La Torre:

Gerente General Adjunto desde junio de 2010.

- Sr. Roberto Maldonado Astorga:
Gerente Central de Operaciones desde enero de 2008.
- Sr. José Montoya Stahl:
Gerente Central de Planeamiento desde junio de 2010.
- Sr. José Carlos Del Valle Castro:
Gerente Central de Finanzas desde setiembre de 2010.
- Sr. David Brian Gleit:
Gerente de Desarrollo de Negocios desde setiembre de 2011.
- Sr. Jorge Murillo Nuñez:
Gerente de Planeamiento Financiero y Control de Gestión
- Sr. José Antonio Cuadros Obando:
Gerente de Operaciones de Empresa Administradora Cerro SAC
- Sr. Edgardo Zamora Pérez:
Gerente de Operaciones desde el 2000.
- Sr. Herman Flores Arévalo:
Superintendente General de Compañía
- Sr. Adolfo Torre Gonzáles:
Superintendente General de la Unidad de Vinchos.
- Sr. Ulises Oliveros Salas:
Gerente de Proyectos desde junio de 2011.

ANÁLISIS DE LOS ACCIONISTAS

Volcan Compañía Minera S.A.A., es una Sociedad Anónima que cotiza en la Bolsa de valores de Lima. Al 30 de junio del 2012, el capital social de Volcan está representando por 1,362'307,564 acciones comunes clase "A" y 2,037'653,026 acciones comunes clase "B", íntegramente suscritas y pagadas, cuyo valor nominal es de un nuevo sol por acción, siendo la composición accionaria la siguiente:

Acciones comunes clase "A"

Tenencia	Nro. de accionistas	% Participación
Menor al 1%	662	5.93
Entre 1% - 5%	9	20.88
Entre 5% - 10%	2	15.30
Mayor al 10%	2	57.89
Total	675	100.00

Acciones comunes clase “B”

Tenencia	Nro. de accionistas	% Participación
Menor al 1%	8,228	32.08
Entre 1% - 5%	11	27.00
Entre 5% - 10%	3	20.24
Mayor al 10%	2	20.68
Total	8,244	100.00

Es importante indicar que el 56.20% del Capital Social corresponde a accionistas nacionales y el 43.80% a extranjeros.

Los accionistas con una participación mayor al 5.0% en las acciones comunes tipo “A” son GREENVILLE OVERSEAS INVESTMENTS LTDA. con el 46.90% con ubicación en las Islas Vírgenes, la EMPRESA MINERA PARAGSHA S.A.C. con el 10.99% con ubicación en el Perú, BLUE STREAK INTERNATIONAL N.V. con el 8.38% con ubicación en las Antillas Holandesas y finalmente SANDOWN RESOURCES S.A. con el 6.92% con ubicación en Panamá.

Los accionistas con una participación mayor al 5.0% en las acciones comunes tipo “B” son todas empresas ubicadas en el Perú, IN - FONDO 2 con el 10.38%, RI - FONDO 2 con el 10.30%, HO - FONDO 2 con el 8.24%, RI - FONDO 3 con el 6.95% y finalmente IN - FONDO 3 con el 5.05%.

El resto de acciones las poseen otros inversionistas menores.

La cotización bursátil durante los últimos doce (12) meses de las acciones comunes Clase “A” y acciones comunes Clase “B” expresadas en nuevos soles tuvieron la siguiente evolución:

Acciones comunes clase “A”

Mes	Apertura	Cierre	Máxima	Mínima	Promedio
Agosto 2011	4.28	4.00	4.30	4.00	4.07
Setiembre 2011	3.90	3.80	3.90	3.75	3.85
Octubre 2011	3.80	3.95	3.95	3.80	3.83
Noviembre 2011	3.85	4.50	4.50	3.75	4.34
Diciembre 2011	4.45	4.50	4.50	4.45	4.50
Enero 2012	4.60	4.60	4.60	4.60	4.60
Febrero 2012	4.95	4.95	4.95	4.95	4.95
Marzo 2012	5.20	5.20	5.20	5.20	5.20
Abril 2012	4.73	4.73	4.73	4.73	4.73
Mayo 2012	4.71	4.71	4.71	4.71	4.71

Junio 2012	4.71	4.71	4.71	4.71	4.71
Julio 2012	4.60	4.60	4.60	4.60	4.60

Acciones comunes clase “B”

Mes	Apertura	Cierre	Máxima	Mínima	Promedio
Agosto 2011	3.23	3.00	3.24	2.66	2.91
Setiembre 2011	3.00	2.55	3.01	2.55	2.83
Octubre 2011	2.50	2.74	2.75	2.30	2.54
Noviembre 2011	2.74	3.24	3.24	2.63	3.12
Diciembre 2011	3.15	2.99	3.17	2.92	3.05
Enero 2012	3.52	3.50	3.54	3.49	3.05
Febrero 2012	3.52	3.55	3.55	3.50	3.05
Marzo 2012	3.68	3.70	3.70	3.67	3.05
Abril 2012	3.18	3.18	3.18	3.17	3.05
Mayo 2012	3.08	3.08	3.10	3.07	3.05
Junio 2012	3.00	3.00	3.01	2.99	3.00
Julio 2012	2.88	2.90	2.90	2.84	2.87

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgos Políticos: Volcan no es ajeno a las amenazas políticas que se pueden generar en el gobierno, por ser una empresa que su producción se basa en la explotación de yacimientos, mantiene un riesgo frente algún evento político que a la larga pueda representar pérdidas sustanciales. La actual presidencia generó una alta incertidumbre política, la cual con el paso de los meses fue disminuyendo, sin embargo es sería irresponsable afirmar que este riesgo está resuelto, es por ello que Volcan debe prever estos riesgos para el buen desarrollo de sus actividades.

Riesgos Ambientales: Si bien es cierto la actividad minera genera prosperidad en la zona donde se desarrolla, también es cierto que se tiene un importante impacto ambiental, motivo de ello es que Volcan debe generar políticas de responsabilidad ambiental, evitando así generar conflictos sociales que podrían frenar proyectos de inversión de gran envergadura. Volcan, por ser una empresa de explotación y exploración, se encuentra en la obligación de adoptar medidas que le permitan a la población de la zona obtener beneficios que representen un crecimiento en su calidad de vida.

Riesgo Operativo: Los riesgos operativos de Volcan están asociados a la capacidad para enfrentar algún brote social, los mismos que vienen ocurriendo en diferentes zonas del país. Esto podría ocasionar un desabastecimiento del mineral para sus mercados. La empresa debe evaluar la capacidad de la misma para autoabastecerse en energía, pues si bien las exploraciones continúan, el incremento de la potencia en MW debe ir de la mano con ello. Asimismo se deben analizar los años de vida

de las minas de Volcan, siendo que el último análisis señala que estos han sido incrementados de nueve (9) a diecisiete (17) años en el presente periodo.

Riesgo de Mercado: Las políticas expansivas de los principales mercados, han permitido el crecimiento de la demanda en estos últimos años, sin embargo el año 2011 fue de gran incertidumbre a nivel externo e interno. En el entorno externo hay una preocupación latente por la Crisis Europea, asimismo la desaceleración de los principales mercados sobre todo el de China son situaciones que preocupan y que podrían retroceder las expectativas de crecimiento de la compañía. En el ámbito interno la estabilidad de las políticas económicas que privilegian el crecimiento del sector, permite una tranquilidad a los mercados; este último hecho esta reforzado por la proyección del crecimiento del PBI que en el 2011 fue de 6.92%.

Riesgo de tipo de cambio: La empresa ha decidido no asumir riesgos por tipo de cambio en vista que ha efectuado operaciones de cobertura con productos derivados. Cabe indicar que gran parte de su deuda es moneda extranjera, principalmente por la colocación de bonos por la suma de US\$ 600'000,000 a una tasa del 5.375% con vencimiento a diez años.

Respecto al tipo de cambio, si bien sus ingresos se obtienen en dólares americanos, buena parte de sus costos se pagan en nuevos soles, por lo cual está expuesta a una apreciación del nuevo sol frente al dólar.

Riesgo de tasa de interés: Volcan administra el riesgo de tasa de interés balanceando las tasas de intereses activas y pasivas, esto debido a que ha realizado una emisión de bonos y esto le permite un financiamiento directo a una tasa de interés competitiva.

Riesgo crédito: Es el riesgo que una contraparte no cumpla con sus obligaciones estipuladas en un instrumento financiero o contrato, originando una pérdida. La empresa considera que excepto las cuentas castigadas, en lo sucesivo no debería tener otras cuentas incobrables ya que sus principales clientes cuentan con un reconocido prestigio en el mercado internacional y no muestran problemas financieros al cierre del período. Asimismo, si bien mantiene algunas cuentas por cobrar con una antigüedad entre 90 y 180 días, esto es normal en el sector minero ya que el acuerdo de liquidaciones finales puede tomar entre tres y seis meses una vez que el mineral es embarcado.

Riesgo de precio: La empresa está expuesta a los precios internacionales

RESULTADOS FINANCIEROS Y PROYECCIONES

de los minerales, los que dependen básicamente del crecimiento de los principales países consumidores, la empresa mantiene una cobertura de los mismos, lo que permite reducir los impactos a futuro.

Durante los últimos años la empresa ha registrado los siguientes resultados financieros:

Ventas y Rentabilidad

A Dic.09 la empresa registró un crecimiento del 5.6% en ventas de sus productos. Este resultado se dio a pesar de la crisis internacional que debilitó los precios de los principales commodities a nivel internacional, sin embargo, las cotizaciones internacionales del Zinc y Plomo, se recuperaron significativamente en el último trimestre del 2009.

A Dic.10 la compañía registró un crecimiento del 48% en ventas de sus productos, esto se explica debido al incremento de las cotizaciones internacionales del Zinc, Plata y Plomo.

A Dic.11 la empresa muestra un crecimiento en sus ventas del 23.6%, sin embargo no alcanzó el nivel logrado en el 2010, esto se debió a la volatilidad en el precio de los metales en el 2011, debido a la crisis en Europa, que comenzó con los problemas de deuda soberana de Grecia, España y Portugal.

A Jun.12 la empresa muestra una reducción de sus ventas del 11.4%, respecto del mismo semestre del año 2011, esto se debió a la disminución en la cotización del precio de los metales en el mercado mundial, siendo que el Zinc, Plomo y Plata, disminuyeron su valor en 15%, 21.2% y 11% respectivamente.

Resultados (Miles S/.)	2012	2011	2010	2009
Ingresos	1,211,614	1,211,614	980,600	662,477
Variación de Ventas	(11.4%)	23.6%	48.0%	5.6%
Utilidad Operativa (EBIT)	230,100	511,045	391,840	213,318
Gastos Financieros	14,871	3,380	2,982	4,573
Resultado Neto	105,911	328,900	253,414	170,229

Liquidez y Solvencia

La empresa presenta un adecuado ratio corriente promedio de 1.93v en los periodos analizados (2008-2011), esta liquidez se encuentra sustentada principalmente en:

- Efectivo: Estos ascienden a 154 Millones de US\$ a Dic.11 (Representan el 8.65% del Total de Activos) y presentan un incremento del 14% respecto del año anterior. Cabe resaltar que al Jun. 12, Volcan tiene 616 Millones de US\$ en efectivo, los cuales provienen principalmente de la emisión de bonos realizada el 02 de febrero del 2012, por 600 millones de US\$.
- Las Cuentas por Cobrar Comerciales: Estas ascienden a 126 Millones de US\$ a Dic.11 (7.12% del Total de Activos) y mantienen pocos días de cobro (38 días en el 2011). Por el sector en el que se desarrolla mantiene una cartera concentrada en pocos clientes.
- Las existencias: Estas ascienden a 97 Millones de US\$ a Dic.11 (5.47% del Total de Activos) y mantienen una rotación moderada (57 días en el 2011). Este rubro esta compuesto básicamente, por concentrados de mineral (32 Millones de US\$) y suministros diversos (38 Millones de US\$).

La empresa registra un apalancamiento muy bajo que alcanzó niveles de 0.6v en el 2008, sin embargo se ha venido reduciendo a partir de esa fecha debido a los Resultados Acumulados generados en el 2011 (el apalancamiento en dicho año fue 0.43v), lo que ha permitido fortalecer su patrimonio. Sin embargo, la empresa presenta un mayor apalancamiento financiero para el año 2012, producto de una emisión de bonos por 600 millones de US\$ el 02 de febrero del 2012 (0.90v a Jun.12) como resultado de una política de inversión en CAPEX financiada a través de deuda.

La empresa presenta una estructura patrimonial sólida, con un capital social que representa aproximadamente el 82% de su patrimonio total al 30 de Junio del 2012. La empresa registra una política clara de reparto de dividendos, habiendo distribuido un total de 65 millones de US\$ en el 2011 y 75 Millones de US\$ en el 2010.

Volcan	2012 (*)	2011	2010	2009	2008
Pasivo / Patrimonio	0.97	0.42	0.44	0.44	0.60
Deuda Largo Plazo / EBITDA	4.72	1.55	0.47	0.82	0.99
Gastos Financieros / EBITDA	0.08	0.03	0.00	0.15	0.34

(*) Información al 30/06/2012 - Fuente:
Superintendencia de Mercado de Valores

Tabla 9

Volcán Compañía Minera S.A.A. - Balance General - Miles US\$

Activos	2012(*)	2011	2010	2009	2008
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	660,908	154,123	135,390	124,513	184,649
Cuentas por Cobrar Comerciales	140,865	126,947	158,621	100,007	42,432
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	173,852	154,291	95,070	50,610	266,896
Inventarios	118,643	97,545	75,155	74,102	81,017
Gastos Pagados por Anticipado	11,896	11,453	6,692	3,958	5,225
Total Activos Corrientes	1,106,164	544,359	470,928	353,190	580,219
Inversiones	111,963	61,055	0	0	0
Otras Cuentas por Cobrar	6,759	6,515	6,027	5,142	2,998
Propiedades de Inversión	0	0	2,913	19,021	5,036
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	510,801	500,912	394,704	343,633	331,593
Activos Intangibles (neto)	658,391	642,439	656,806	558,327	503,691
Otros Activos	6,482	8,533	16,011	8,749	0
Total Activos No Corrientes	1,294,396	1,219,454	1,076,461	934,872	843,318
TOTAL DE ACTIVOS	2,400,560	1,763,813	1,547,389	1,288,062	1,423,537
Otros Pasivos Financieros	30,152	45,538	37,450	48,674	33,484
Cuentas por Pagar Comerciales	143,449	148,116	104,301	62,694	75,716
Otras Cuentas por Pagar	156,625	107,260	152,770	96,232	84,697
Otros Pasivos	56,812	43,465	0	0	216
Total Pasivos Corrientes	387,038	344,379	294,521	207,600	194,113
Otros Pasivos Financieros	619,753	14,965	5,461	36,000	168,619
Otras Cuentas por Pagar	17,140	17,005	0	0	0
Pasivos por Impuestos Diferidos	110,879	107,205	142,917	116,287	144,978
Provisiones	41,089	41,366	28,935	31,658	26,720
Otros Pasivos	3,905	0	0	0	0
Total Pasivos No Corrientes	792,766	180,541	177,313	183,945	340,317
Total Pasivos	1,179,804	524,920	471,834	391,545	534,430
Capital Emitido	1,282,774	1,142,894	747,900	619,883	477,895
Acciones Propias en Cartera	-218,004	-217,917	0	0	0
Otras Reservas de Capital	103,203	89,685	77,869	85,242	94,370
Resultados Acumulados	83,003	234,420	272,240	194,527	316,842
Otras Reservas de Patrimonio	-30,220	-10,189	-22,454	-3,135	0
Total Patrimonio	1,220,756	1,238,893	1,075,555	896,517	889,107
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,400,560	1,763,813	1,547,389	1,288,062	1,423,537

(*) Al 30/06/2012 - Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

Tabla 10

Volcan Compañía Minera S.A.A. - Estado de Resultados - En Miles de US\$

Ingresos de Actividades	2011	%	2010	%	2009	%	2008	%
Ventas Netas de Bienes	1,211,614		980,600		662,477		627,117	
Total de Ingresos	1,211,614	100.0%	980,600	100.0%	662,477	100.0%	627,117	100.0%
Costo de Ventas	-613,698	-50.7%	-503,768	-51.4%	-361,684	-54.6%	380,889	-60.7%
Ganancia (Pérdida) Bruta	597,916	49.3%	476,832	48.6%	300,793	45.4%	246,228	39.3%
Gastos de Ventas	-26,072	-2.2%	-28,429	-2.9%	-39,626	-6.0%	-37,146	-5.9%
Gastos de Administración	-60,799	-5.0%	-56,563	-5.8%	-47,849	-7.2%	-26,334	-4.2%
Otros Ingresos Operativos	39,295	3.2%	52,218	5.3%	47,948	7.2%	54,214	8.6%
Otros Gastos Operativos	-39,985	-3.3%	-62,793	-6.4%	-43,841	-6.6%	-50,931	-8.1%
Ganancia Operativa	510,355	42.1%	381,265	38.9%	217,425	32.8%	186,031	29.7%
Ingresos Financieros	4,081	0.3%	7,775	0.8%	25,033	3.8%	53,990	8.6%
Gastos Financieros	-16,010	-1.3%	-731	-0.1%	-32,063	-4.8%	-63,943	-10.2%
Diferencias de Cambio neto	-2,651	-0.2%	-4,455	-0.5%	0	0.0%	0	0.0%
Ganancia por IFD	0	0.0%	0	0.0%	77,836	6.4%	91,057	7.5%
Resultado antes de Impuestos	495,775	40.9%	383,854	39.1%	288,231	43.5%	267,135	42.6%
Impuesto a las Ganancias	-166,875	-13.8%	-130,440	-13.3%	-91,618	-13.8%	-70,399	-11.2%
Participación de los trab.	0	0.0%	0	0.0%	-26,384	-4.0%	-20,179	-3.2%
Ganancia Neta del Ejercicio	328,900	27.1%	253,414	25.8%	170,229	25.7%	176,557	28.2%

Fuente:

Superintendencia de Mercado de Valores

Tabla 11

Flujo de Caja Proyectado (en Dólares Americanos)

Ingresos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Zn	480,686,637	432,617,974	475,879,771	523,467,748	575,814,523	633,395,975	696,735,573	661,898,794	628,803,854	691,684,240
Pb	120,920,570	133,012,627	119,711,364	113,725,796	102,353,216	112,588,538	106,959,111	96,263,200	105,889,520	95,300,568
Cu	176,036,942	193,640,636	203,322,668	223,654,935	466,833,041	490,174,694	514,683,428	463,215,085	486,375,840	510,694,632
Ag	557,703,482	660,138,816	796,719,261	933,299,705	933,299,705	839,969,735	755,972,761	793,771,399	714,394,259	750,113,972
Ventas netas	1,335,347,632	1,419,410,053	1,595,633,064	1,794,148,184	2,078,300,486	2,076,128,941	2,074,350,873	2,015,148,479	1,935,463,473	2,047,793,412
Costo de Producción	530,657,960	618,054,500	641,231,544	665,277,727	690,225,641	716,109,103	751,914,558	789,510,286	799,379,165	819,363,644
Margen Bruto	804,689,672	801,355,553	954,401,520	1,128,870,458	1,388,074,844	1,360,019,838	1,322,436,315	1,225,638,193	1,136,084,309	1,228,429,768
Gastos Administrativos	74,139,095	78,806,278	88,590,258	99,611,906	115,388,169	115,267,604	115,168,884	111,881,941	107,457,794	113,694,402
Gastos de Venta	56,604,622	60,167,980	67,637,973	76,052,915	88,097,968	88,005,918	87,930,546	85,420,991	82,043,189	86,804,791
Total Gastos	130,743,717	138,974,258	156,228,231	175,664,821	203,486,137	203,273,521	203,099,431	197,302,932	189,500,983	200,499,193
EBITDA	673,945,954	662,381,294	798,173,289	953,205,636	1,184,588,707	1,156,746,317	1,119,336,884	1,028,335,261	946,583,325	1,027,930,575
Depreciación	141,833,185	158,083,185	167,833,185	171,083,185	174,333,185	177,583,185	180,833,185	184,083,185	187,333,185	74,267,335
EBIT	532,112,769	504,298,109	630,340,104	782,122,451	1,010,255,522	979,163,132	938,503,699	844,252,076	759,250,140	953,663,240
Regalías Mineras - Ley N° 28258	15,803,749	13,565,619	18,721,101	25,575,404	36,672,275	43,964,425	31,252,173	26,425,090	22,018,254	42,819,479
Impuesto a la Minería - Ley N° 29789		16,229,439	14,624,645	19,225,373	25,106,131	34,348,688	32,606,132	30,407,520	26,425,090	22,929,354
Impuesto a la Renta	150,023,874	142,832,354	177,718,089	219,432,275	281,770,368	270,777,773	263,053,202	237,420,569	214,290,760	263,726,032
Depreciación	141,833,185	158,083,185	167,833,185	171,083,185	174,333,185	177,583,185	180,833,185	184,083,185	187,333,185	74,267,335
NOPAT	491,888,891	491,358,677	582,508,726	683,091,827	831,797,376	809,397,988	794,623,989	738,064,512	687,344,957	689,628,077
CAPEX	250,000,000	250,000,000	150,000,000	50,000,000	50,000,000	50,000,000	50,000,000	50,000,000	50,000,000	50,000,000
Working Capital Change	-408,627,637	21,231,000	50,306,888	56,745,433	81,568,015	-1,568,270	-1,813,635	-18,545,300	-23,485,349	31,878,316
Perpetuidad										4,058,824,180
FCF	650,516,528	220,127,677	382,201,838	576,346,394	700,229,362	760,966,257	746,437,624	706,609,812	660,830,306	607,749,761

		Simulación Montecarlo	Típos de Acciones de Volcan	Valor en US\$ por Acción	Valor en S/. por Acción	Cotización al 07/08/2012	Beneficios por Acción (2012)	Price to Earnings Ratio (PER)
WACC	9.26%							
VAN (US\$)	5,347,235,997	5,327,980,887	Acciones "A"	1.93	5.10	4.60	0.10	44.68
Numero de Acciones	4,012,998,994		Acciones "B"	1.33	3.52	2.84	0.10	27.58
Valor por Accion (US\$ por Acción)	1.33							

Tabla 12 *Balance General Proyectado*

Volcan Compañía Minera S.A.A. - Balance General - En Miles de US\$

Activos	Base	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Efectivo	660,908	200,518	219,826	235,846	247,225	291,716	300,123	313,626	339,982	330,473	327,413
Cuentas por Cobrar Com.	140,865	184,710	202,496	217,253	227,735	268,718	276,462	288,901	313,179	304,420	301,601
Otras Cuentas por Cobrar	173,852	173,852	182,545	191,672	201,255	211,318	221,884	232,978	244,627	256,859	269,702
Inventarios	118,643	90,745	104,401	107,011	109,686	112,428	116,645	118,103	124,008	125,558	128,697
Otros activos	11,896	11,896	11,896	11,896	11,896	11,896	11,896	11,896	11,896	11,896	11,896
Activos Corrientes	1,106,164	661,721	721,164	763,677	797,798	896,077	927,010	965,505	1,033,692	1,029,206	1,039,308
Inversiones	111,963	111,963	111,963	111,963	111,963	111,963	111,963	111,963	111,963	111,963	111,963
Otras Cuentas por Cobrar	6,759	6,759	7,097	7,452	7,824	8,216	8,626	9,058	9,511	9,986	10,485
Propiedades, Planta y E.	510,801	1,247,683	1,339,600	1,321,766	1,200,683	1,076,350	948,767	817,934	683,851	596,517	522,250
Activos Intangibles	658,391	658,391	691,311	725,876	762,170	800,278	840,292	882,307	926,422	972,743	1,021,381
Otros Activos	6,482	6,482	6,482	6,482	6,482	6,482	6,482	6,482	6,482	6,482	6,482
Activos No Corrientes	1,294,396	2,031,278	2,156,452	2,173,539	2,089,123	2,003,289	1,916,131	1,827,743	1,738,228	1,697,692	1,672,561
Total Activos	2,400,560	2,692,998	2,877,616	2,937,217	2,886,921	2,899,366	2,843,140	2,793,248	2,771,920	2,726,898	2,711,869
Otros Pasivos Financieros	30,152	30,152	30,152	30,152	30,152	30,152	30,152	30,152	30,152	30,152	30,152
Cuentas por Pagar Com.	143,449	109,975	126,526	129,689	132,931	136,254	141,364	143,131	150,288	152,166	155,970
Otras Cuentas por Pagar	213,437	213,437	224,109	235,314	247,080	259,434	272,406	286,026	300,327	315,344	331,111
Pasivos Corrientes	387,038	353,564	380,787	395,155	410,163	425,840	443,922	459,309	480,767	497,662	517,233
Otros Pasivos Financieros	619,753	619,753	619,753	619,753	619,753	619,753	619,753	619,753	619,753	619,753	619,753
Otras Cuentas por Pagar	17,140	17,140	17,140	17,140	17,140	17,140	17,140	17,140	17,140	17,140	17,140
Pasivos por Impuestos	110,879	110,879	110,879	110,879	110,879	110,879	110,879	110,879	110,879	110,879	110,879
Provisiones y otros pasivos	44,994	44,994	47,244	49,606	52,086	54,690	57,425	60,296	63,311	66,477	69,800
Pasivos No Corrientes	792,766	792,766	795,016	797,378	799,858	802,462	805,197	808,068	811,083	814,249	817,572
Total Pasivos	1,179,804	1,146,330	1,175,802	1,192,533	1,210,021	1,228,303	1,249,119	1,267,377	1,291,850	1,311,910	1,334,806
Patrimonio											
Capital Emitido	1,064,770	1,064,770	1,064,770	1,064,770	1,064,770	1,064,770	1,064,770	1,064,770	1,064,770	1,064,770	1,064,770
Otras Reservas de Capital	72,983	72,983	72,983	72,983	72,983	72,983	72,983	72,983	72,983	72,983	72,983
Resultados Acumulados	83,003	408,915	564,060	606,930	539,146	533,310	456,269	388,118	342,317	277,234	239,311
Total Patrimonio	1,220,756	1,546,668	1,701,813	1,744,683	1,676,899	1,671,063	1,594,022	1,525,871	1,480,070	1,414,987	1,377,064
PASIVO Y PATRIMONIO	2,400,560	2,692,998	2,877,615	2,937,216	2,886,920	2,899,366	2,843,141	2,793,248	2,771,920	2,726,897	2,711,870

Tabla 13

Estado de Resultados Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)

Volcan Compañía Minera S.A.A. - Estado de Resultados Proyectado en Dólares Americanos

Ingresos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Zn	480,686,637	432,617,974	475,879,771	523,467,748	575,814,523	633,395,975	696,735,573	661,898,794	628,803,854	691,684,240
Pb	120,920,570	133,012,627	119,711,364	113,725,796	102,353,216	112,588,538	106,959,111	96,263,200	105,889,520	95,300,568
Cu	176,036,942	193,640,636	203,322,668	223,654,935	466,833,041	490,174,694	514,683,428	463,215,085	486,375,840	510,694,632
Ag	557,703,482	660,138,816	796,719,261	933,299,705	933,299,705	839,969,735	755,972,761	793,771,399	714,394,259	750,113,972
Ventas netas	1,335,347,632	1,419,410,053	1,595,633,064	1,794,148,184	2,078,300,486	2,076,128,941	2,074,350,873	2,015,148,479	1,935,463,473	2,047,793,412
Costo de Producción	672,491,145	776,137,685	809,064,729	836,360,912	864,558,826	893,692,288	932,747,743	973,593,471	986,712,350	893,630,979
Margen Bruto	662,856,487	643,272,368	786,568,335	957,787,273	1,213,741,659	1,182,436,653	1,141,603,130	1,041,555,008	948,751,124	1,154,162,433
Margen Bruto (% sobre Ventas)	49.6%	45.3%	49.3%	53.4%	58.4%	57.0%	55.0%	51.7%	49.0%	56.4%
Gastos Administrativos	74,139,095	78,806,278	88,590,258	99,611,906	115,388,169	115,267,604	115,168,884	111,881,941	107,457,794	113,694,402
Gastos de Venta	56,604,622	60,167,980	67,637,973	76,052,915	88,097,968	88,005,918	87,930,546	85,420,991	82,043,189	86,804,791
Regalías Mineras - Ley N° 28258	15,803,749	13,565,619	18,721,101	25,575,404	36,672,275	43,964,425	31,252,173	26,425,090	22,018,254	42,819,479
Impuesto a la Minería - Ley N° 29789	16,229,439	14,624,645	19,225,373	25,106,131	34,348,688	32,606,132	30,407,520	26,425,090	22,929,354	31,756,986
Total Gastos	162,776,906	167,164,523	194,174,705	226,346,356	274,507,100	279,844,078	264,759,124	250,153,112	234,448,592	275,075,659
Utilidad Operativa	500,079,581	476,107,845	592,393,630	731,440,917	939,234,559	902,592,575	876,844,006	791,401,896	714,302,532	879,086,774
Margen Operativo (% sobre Ventas)	37.4%	33.5%	37.1%	40.8%	45.2%	43.5%	42.3%	39.3%	36.9%	42.9%
Impuesto a la Renta (30%)	150,023,874	142,832,354	177,718,089	219,432,275	281,770,368	270,777,773	263,053,202	237,420,569	214,290,760	263,726,032
Utilidad Neta	350,055,706	333,275,492	414,675,541	512,008,642	657,464,191	631,814,803	613,790,804	553,981,327	500,011,772	615,360,742
Utilidad Neta (% sobre Ventas)	26.2%	23.5%	26.0%	28.5%	31.6%	30.4%	29.6%	27.5%	25.8%	30.0%
Utilidad por Acción	0.10	0.10	0.12	0.15	0.19	0.19	0.18	0.16	0.15	0.18