

SOCIEDAD MINERA EL BROCAL S.A.A.

Informe con EEFF de 31 de Diciembre de 2016¹	Fecha de comité: 31 de Mayo de 2017
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Minería, Perú
Equipo de Análisis	
Andrea Paucar A. apaucar@ratingspcr.com	Daicy Peña O. dpena@ratingspcr.com (511) 208.2530

Fecha de Información	dic-12	dic-13	jun-14	dic-14	jun-15	dic-15	jun-16	dic-16
Fecha de Comité	30/05/2013	02/05/2014	17/10/2014	05/05/2015	10/02/2016	05/05/2016	11/01/2017	31/05/2017
Acciones Comunes	PEPCN1	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Acciones de Inversión	PEPCN1	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Perspectiva	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	Negativa	Negativa

Significado de la clasificación

PE Primera Clase, Nivel 2: Las acciones clasificadas 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.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En Comité de Clasificación, PCR decidió ratificar la calificación de PE Primera Clase, Nivel 2 con perspectiva Negativa, a las acciones comunes y acciones de inversión de El Brocal. La calificación se sustenta en los mayores niveles de producción de minerales polimetálicos obtenidos por la ampliación de la capacidad de la planta, permitiéndole reducir los efectos de la caída del precio de los metales comercializados presentados durante gran parte del año. No obstante, a pesar del registro de un mayor nivel de ventas el incremento del costo de ventas asociado a un mayor volumen tratado limitó el registro de una utilidad operativa positiva. Adicionalmente, se considera el respaldo de los accionistas, entre los que destaca Compañía de Minas Buenaventura que, dada su experiencia, representa un importante aporte al Know how de la Compañía. Por otro lado, se considera la actividad de exploración en San Gregorio y Marcapunta Oeste que si bien dan cuenta de potencial por su nivel de recursos estimados, los trabajos se encuentran paralizados temporalmente.

Resumen Ejecutivo

La clasificación de riesgo de las acciones de El Brocal toma en consideración los siguientes factores:

- **Incremento en la producción de concentrados polimetálicos y ampliación de la capacidad de producción de las plantas.** Antes de la caída de la cotización de los minerales, el mayor valor económico que representaba los concentrados de cobre para la Compañía, impulsaron a que se concentre en su extracción, no obstante, para el año 2015 y en respuesta a la caída de su cotización, la administración decidió aumentar los niveles de extracción para posterior venta del plomo y zinc. A diciembre 2016, los niveles de producción de cobre y zinc se han incrementado debido al mayor margen de ganancia que brindan dichos metales. Con respecto a la capacidad de producción, a diciembre 2016, El Brocal mantiene una capacidad de 18,000 TMD, cumpliéndose de esta forma el objetivo inicial del proyecto de expansión.
- **Elevados costos de ventas limitan el registro de un margen operativo positivo.** A diciembre 2016, aún se registra un resultado operativo en cifras negativas, siendo uno de los factores el mayor costo de ventas producto principalmente del mayor volumen de producción dado que implica un mayor gasto por depreciación al ingresar la ampliación de la planta. No obstante, se destaca la reducción del cash cost en 8.18% producto de la optimización del consumo de suministros, renegociación de tarifas con los contratistas y eficiencias operacionales en las plantas de tratamiento.

¹ Auditados.

- **Ejecución de proyectos de exploración que significarían nuevas reservas para la mina.** El Brocal viene trabajando en los proyectos exploratorios San Gregorio, Marcapunta Oeste y Huancavelica (zona Santa Bárbara). Estos esfuerzos por encontrar mayor nivel de reservas se debe traducir en una mejora de la rentabilidad a largo plazo (en caso viabilidad económica futura); sin embargo, los diversos conflictos sociales que ocasionan la suspensión de las actividades representan un deterioro en las perspectivas para estos proyectos, al punto que la segunda etapa de la exploración San Gregorio está suspendida por la negativa de Comunidad Campesina de Vicco. A la fecha se está en negociaciones con la Comunidad.
- **Compromiso de los accionistas con la empresa.** En los momentos adversos que ha experimentado la compañía y que afectaron a su generación de resultados, los accionistas han fortalecido el nivel patrimonial a través de incrementos de capital, permitiendo mitigar el efecto de pérdida y salvaguardar la solvencia y rentabilidad, lo cual se ve reflejado por medio del aporte de capital de USD 70 MM realizado durante el 2016. Asimismo, cuenta con el respaldo de Compañía de Minas Buenaventura (accionista principal con participación directa e indirecta de 61.33%) empresa que se encuentra bien posicionada a nivel mundial en la extracción de minerales como oro y plata. Esto le permite a El Brocal fortalecer el *know how* y experiencia dentro del sector.
- **Ajustados niveles de liquidez e incremento del endeudamiento, influyen a una limitada cobertura.** En los últimos periodos, las necesidades de financiamiento para la construcción del proyecto de ampliación y el decrecimiento de los resultados, conllevaron a mantener un menor nivel de caja; lo que impulsó a la administración obtener financiamiento adicional para capital de trabajo a corto plazo. Asimismo, el reperfilamiento de la deuda financiera a largo plazo realizada en el 2015, presionó hacia menores indicadores de liquidez y un mayor endeudamiento, llegando aproximarse al umbral tolerado por el resguardo financiero asociado a dicho indicador. La cobertura de la deuda también se ha visto debilitada siendo adversa al exigible en el cumplimiento de ratios.

Perspectiva u Observación

La perspectiva negativa considera la nula generación de márgenes y utilidades en el periodo 2016, producto de la caída de las cotizaciones de los minerales comercializados los cuales registraron una recuperación parcial en los últimos trimestres y los mayores costos y gastos operativos derivados de la ampliación de la planta, dado el mayor nivel de producción. PCR estará atento a la recuperación de los ingresos asociada a la mayor capacidad de producción y a la mejor gestión de costos y gastos para materializar una modificación en la perspectiva.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la metodología vigente para calificación de riesgo de acciones cuya aprobación se realizó en sesión N°004 del Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros auditados de los periodos 2012- 2016.

Limitaciones y limitaciones potenciales

- **Limitaciones Potenciales (Riesgos Previsibles):** La cotización internacional de los precios de los minerales tiene un impacto material en el resultado de las operaciones de la Compañía. La Compañía administra el riesgo de precio principalmente a través del uso de compromisos de venta dentro de los contratos con clientes.

Sector

El Perú es un país minero por excelencia dada la diversidad y riqueza geológica con la que cuenta, lo cual lo convierte en el sector que mayor aporta al crecimiento económico nacional, al representar más del 50% de las exportaciones. A diciembre 2016, el sector "minería e hidrocarburos" representó el 13.88% de la economía nacional, superior en 1.19% a lo registrado el mismo periodo del año 2015. Es así que el PBI minero metálico creció en 21.2% debido a una mayor producción de cobre, oro, y plata, entre otros metales. La minería es el segundo sector más importante de la economía nacional detrás de "otros servicios" (49.21%), que agrupa un conjunto de servicios comerciales, financieros, técnicos. Después del sector minero se encuentran los sectores manufacturero (12.94%), comercio (11.09%), agropecuario (4.56%), construcción (6.09%), electricidad-agua (1.81%) y pesca (0.42%).

Según datos del Ministerio de Energía y Minas (MINEM), a diciembre del 2016 el sector Minería e Hidrocarburos creció 16.62% respecto a su similar del año anterior; principalmente por la expansión de la actividad minera metálica sustentado en la mayor producción de cobre y plata; la producción de cobre creció en 38.40% impulsado por el proyecto las Bambas y la ampliación de Cerro Verde. En cuanto a la producción de plata, esta ascendió 6.65% sustentada en el mayor volumen de producción del proyecto Inmaculada de la Compañía Ares, Minera Antamina, y Buenaventura. Respecto al oro, esta incrementó en 5.50% por la mayor producción artesanal informal. En el periodo analizado también se observó el crecimiento de la producción de hierro

(+4.7%) destacando la participación de la mina Marcona; en tanto la producción de plomo, estaño y zinc se redujeron en 0.4%, 3.7% y 6.1%, respectivamente.

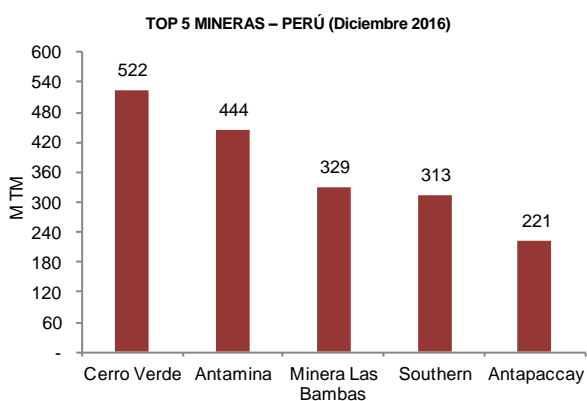
El contexto internacional generó presiones a la baja del precio de los metales preciosos ante la subida de la tasa de interés en diciembre por parte de la FED y el resultado de las elecciones de Estados Unidos; este último también ha tenido relación con la subida del precio del cobre dado que unas de las políticas mencionadas por el nuevo gobierno ha sido la inversión en infraestructura; asimismo se tienen perspectivas del crecimiento de la demanda China, y menores proyecciones de oferta de cobre para el 2017.

Análisis Cuantitativo

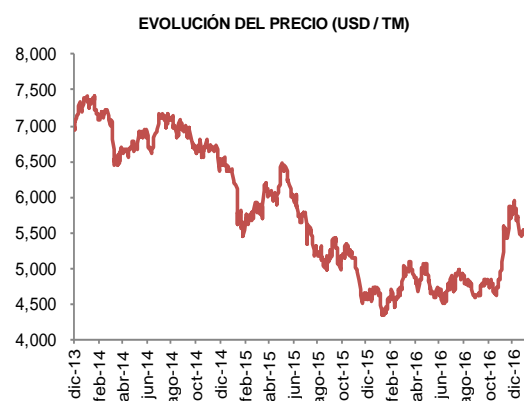
Precios y Producción de los Principales Minerales

Cobre

La producción nacional de cobre registró un incremento sustancial alcanzando los 2,353MTM (+38.40% respecto a diciembre 2015) guiado principalmente por los mayores niveles de extracción de la compañía minera Cerro Verde debido a su nueva planta concentradora del mismo nombre que logró su máxima capacidad operativa, permitiéndole crecer en 104.02% respecto a diciembre del año anterior; así como por el mayor aporte de la minera las Bambas, la cual cerró el año con una producción de 329.37 MTMF, permitiéndoles ubicarse en el tercer lugar con una participación de 13.99% sobre el total de la producción de cobre. Asimismo, Antamina aumentó su producción en 7.68%, alcanzando las 443.63 MTMF, y la minera Antapacay logró un crecimiento de 8.87% respecto a diciembre 2015 (Diciembre 2016: 221.40 MTMF). Este crecimiento fue mitigado por la menor producción acumulada de Southern Perú y Chinalco, las cuales se redujeron en 2.77% y 7.59%, respetivamente. En suma estas representan el 84.87% de la producción de cobre. En relación al precio del cobre, este ha experimentado un leve retroceso durante el mes de diciembre cerrando en 5,52 USD/TM menor a lo registrado al cierre de noviembre 5,81MTM (-4.99%), sin embargo el precio se mantuvo por encima del observado en el primer semestre 2016 (+14.11%) y respecto segundo semestre 2015 (+17.37%). El alza del precio entre setiembre y noviembre se explica en cierta medida a las expectativas de mayor demanda del mineral asociado con el crecimiento del gasto en infraestructura de Estados Unidos y el incremento de la demanda China dada las políticas de estímulo iniciadas por el gobierno; así como por las proyecciones sobre un menor crecimiento de la oferta de cobre para el 2017, principalmente en Chile dado el menor nivel de producción de uno de los mayores yacimientos a nivel mundial. En relación a diciembre, la caída del precio se sustenta parcialmente en el incremento de las existencias de la Bolsa de Metales de Londres que frenó la recuperación del mismo.



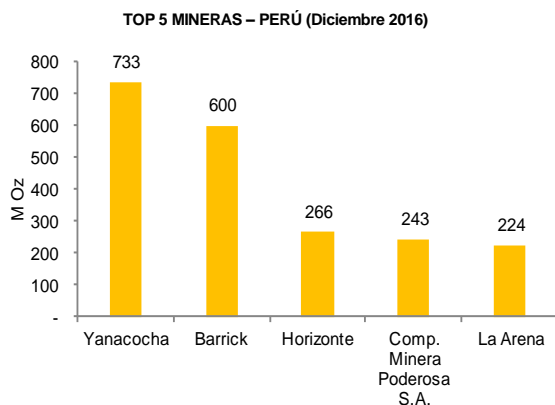
Fuente: MINEM/ Elaboración: PCR



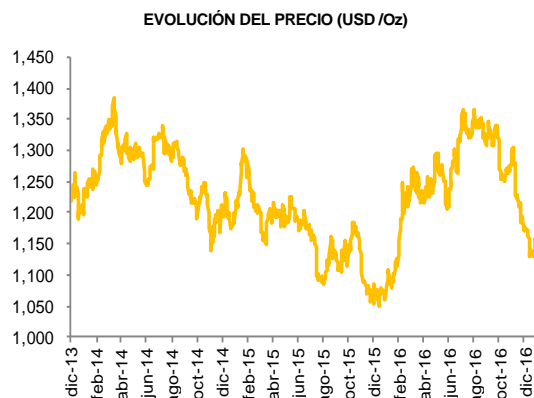
Fuente: Bloomberg/ Elaboración: PCR

Oro

La producción aurífera nacional fue de 5,397 MOz (+5.50% respecto a diciembre 2015), la cual se vio beneficiada por la incorporación de los productores artesanales (+106.04%), concentrada en Madre de Dios, Puno, Arequipa y Piura que en suma representan el 16.39% del total producido. Esto mitigó la caída de la producción en las mineras como Yanacocha (-24.96%), Barrick (-11.02%), Buenaventura y el Brocal (-14.08%). En cuanto a la evolución del precio del oro, en el último trimestre mostró un comportamiento decreciente, tal es así que pasó de 1,318 US\$/Oz (tercer trimestre 2016) a 1,152 US\$/Oz (cuarto trimestre 2016); de igual manera respecto al primer trimestre 2016 se redujo en 12.45% (1S2016: 1,316 US\$/Oz); sin embargo respecto al cierre de 2015 registra un incremento de 8.59% (2S2015: 1,061 US\$/Oz). La caída del precio en los últimos seis meses se debe principalmente al aumento de la probabilidad de la subida de las tasas de interés de la FED la cual se hizo efectiva en diciembre 2016, aumentando en 25 puntos básicos el rango de las mismas ubicándose entre 0.50%-0.75%, y el fortalecimiento del dólar en respuesta a las mayores expectativas de inflación.



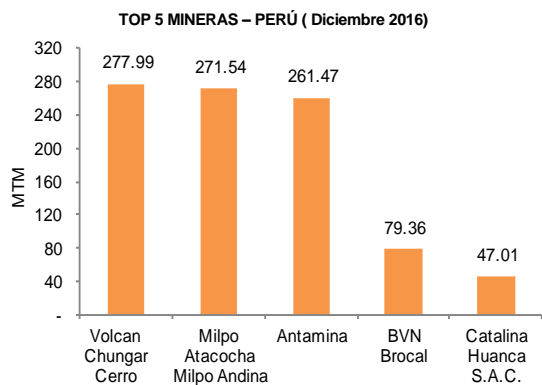
Fuente: MINEM/ Elaboración: PCR



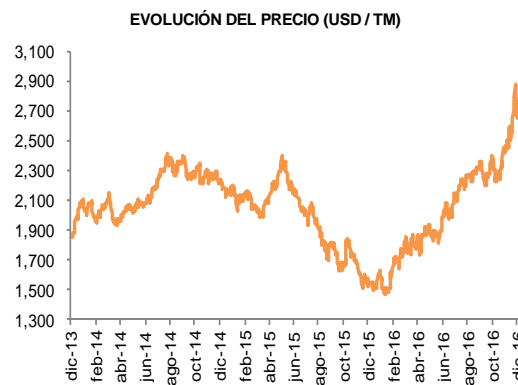
Fuente: Bloomberg/ Elaboración: PCR

Zinc

A diciembre 2016, la producción nacional de zinc acumuló 1,334 MTMF, siendo menor en -6.11% respecto al mismo periodo del año 2015, debido a la menor producción de Antamina (-12.34%), Volcan y sus subsidiarias² (-4.37%), y los Quenuales (-71.78%) por el cierre de operaciones de la mina Iscaycruz. En tanto, el precio promedio (cuarto trimestre 2016) del zinc se ubicó en 2,508 USD/TM, siendo mayor en 7.60% respecto al tercer trimestre 2016, acumulando un crecimiento a doce meses de 58.97% (diciembre 2015: 1,609 USD/TM). Esto al confirmarse el pronóstico de escasos suministros, dada el cierre de grandes minas, y a los recortes de producción anunciados por diversos productores generando expectativas de reducción de la oferta; asimismo se ha visto afectado por la continua demanda de China y la proyección del crecimiento de la demanda por parte de Estados Unidos dada la expectativa de mayor gasto por infraestructura de dicho país.



Fuente: MINEM/ Elaboración: PCR



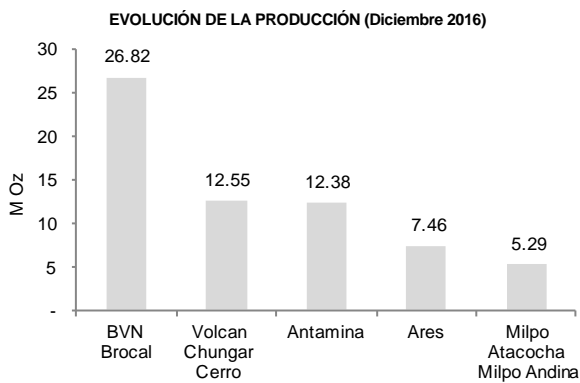
Fuente: Bloomberg/ Elaboración: PCR

Plata

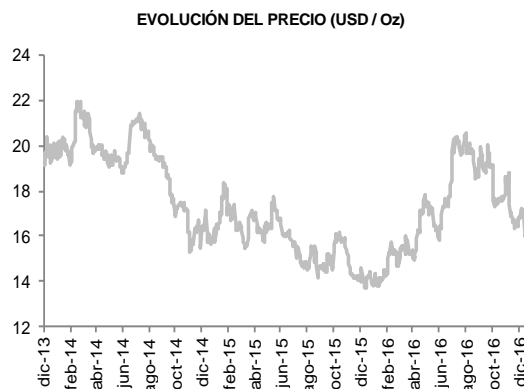
La producción argentífera nacional al cierre del 2016 alcanzó los 154.321 M Oz (+6.66% vs 2S2015), impulsado principalmente por el avance en producción de las Compañías mineras Buenaventura y El Brocal (+11.34%), Antamina (+10.43%), Ares (+28.47%) y Milpo³ (+8.93%). Dicho crecimiento fue parcialmente mitigado por la menor producción de Volcan (-10.83%) de sus unidades mineras Andaychahua y San Cristobal. Respecto a la evolución de la cotización de la onza de plata, durante el cuarto trimestre 2016 registro una reducción de 16.93% respecto al tercer trimestre 2016, cerrando el año con un precio de 15.93 USD/Oz; acumulando una caída de 13.79% en los últimos seis meses del año; sin embargo cabe indicar que respecto al cierre del 2015 este registra un incremento de 15.02%. La cotización de la plata se mantuvo en línea con el comportamiento del oro, ambos impactados negativamente por la subida de tasa de interés de la FED, el resultado de las elecciones en Estados Unidos y la débil demanda de China e India.

² VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A., EMP. ADMINISTRADORA CHUNGAR S.A.C., EMP. ADMINISTRADORA CERRO S.A.C.

³ Incluye Atacocha y Milpo Andina



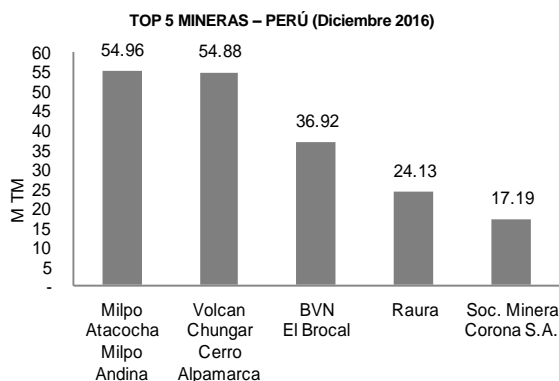
Fuente: MINEM/ Elaboración: PCR



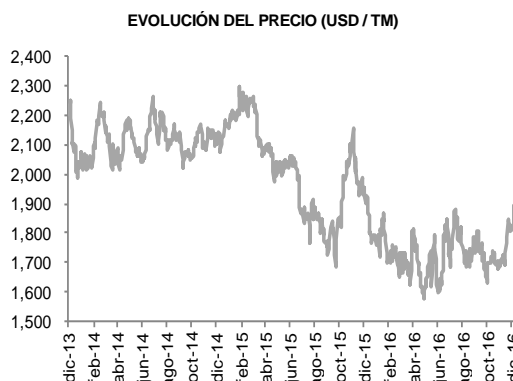
Fuente: Bloomberg/ Elaboración: PCR

Plomo

Para este metal la producción nacional fue 314.42 MTM (Diciembre 2015: 315.78 MTM) esto debido en parte a la menor extracción del Brocal en su unidad minera Colquijirca (-30.85%), y la menor producción de Volcan (-4.37%); sin embargo Volcan y subsidiarias⁴ lograron crecer en 119.32%, pasando de 25.02 MTM (2S 2015) a 54.88 MTM (2S 2016). Esta reducción fue mitigada por la producción de importantes yacimientos de empresas como Buenaventura (+20.54%), Raura (+12.35%) y Milpo⁵ (+9.97%). Respecto al precio, este mostró una reducción respecto al tercer trimestre 2016 de 5.72%, cerrando el año con un precio de 2,000 USD/TM; sin embargo respecto al cierre del 2015 registró un incremento de 11.52%, esto debido a paralizaciones y el cierre de minas a nivel global.



Fuente: MINEM/ Elaboración: PCR



Fuente: Bloomberg/ Elaboración: PCR

Aspectos Fundamentales

Reseña

La Sociedad Minera El Brocal S.A.A. (la Compañía o el Brocal) fue constituida el 7 de mayo de 1956 en la ciudad de Lima con plazo indeterminado de operación, iniciando en dicho año sus labores de preparación y extracción de minerales. A partir de febrero 2003, la empresa se adaptó al régimen de Sociedad Anónima Abierta por medio del acuerdo en Junta Obligatoria Anual de Accionistas. El 10 de abril de 2010 obtuvo la certificación de la inscripción de su capital social en la Superintendencia del Mercado de Valores, SMV.

Dentro de los hitos en la historia de la Compañía destacan hechos como el inicio de desbroce de tajo abierto en Colquijirca llevado a cabo en 1974, el cual elevó la producción de 580 TMD a 1,000 TMD. Asimismo, en 1994 la empresa inició con un programa de exploración que permitió, mediante el uso de perforaciones diamantinas, la identificación y cuantificación de los Proyectos San Gregorio y Marcapunta. Dos años más tarde empezó la flotación selectiva de nuevos metales como el zinc, plomo y plata. Finalmente, desde el año 2009 a la fecha (diciembre 2015), El Brocal desarrolló su Programa de ampliación de operaciones que tuvo como objetivo aumentar la capacidad de producción de mineral a 18,000 TMD con una inversión que alcanzó los USD 500 MM.

En relación a temas ambientales, entre 1996 a 2001 la compañía elaboró y puso en ejecución el Programa de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA). Por otro lado, implementó un Sistema Integrado de Gestión en Medio

⁴ VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A., EMP. ADMINISTRADORA CHUNGAR S.A.C., EMP. ADMINISTRADORA CERRO S.A.C.

⁵ Incluye Atacocha, y Milpo Andina

Ambiente, Seguridad y Salud Ocupacional (SIGMASS) a finales de 2002; con ello consiguió la Certificación ISO 14001 y OHSAS-18001.

Grupo Económico

La compañía minera es subsidiaria de Inversiones Colquijirca S.A, la cual posee el 58.25% de acciones del capital social. Esta última tiene como principal accionista, en forma directa e indirecta, a Compañía de Minas Buenaventura S.A.A, la cual posee el 99.99% de participación de su capital social. En ese sentido, Compañía de Minas Buenaventura mantiene una participación directa e indirecta ascendente a 61.33% de las acciones de El Brocal. Cabe resaltar que la Compañía cotiza en la Bolsa de Valores de Lima desde 1971, mientras que empezó a cotizar en la bolsa de Nueva York desde 1996.

COMPOSICIÓN DEL ACCIONARIADO	
Accionistas	Participación
Inversiones Colquijirca S.A.	58.25%
Elías Petrus Fernandini Bohlin	6.48%
Otros	35.27%

Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

Directorio y Estructura Administrativa

El Directorio está conformado por quince miembros cuya experiencia en cargos directivos en promedio es superior a 10 años. La última incorporación se dio en marzo 2016 donde el Sr. Jesús Arias Lopez fue reemplazado por el Sr. José Hermoza Maravi. Por su parte, la plana gerencial cuenta con profesionales, en la mayoría de los casos, con un promedio de 7 años laborando en la Compañía los cuales asumieron cargos gerenciales entre los periodos 2014 y 2015.

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL		
DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL
Felipe Ortiz de Zevallos Madueño	Presidente	Gonzalo Eyzaguirre Tejeda Gerente General
José Morales Dasso	Vicepresidente	Nelly Victoria Taboada Saavedra Gerente de Finanzas.
Alejandro Hermoza Maravi	Director	Gonzalo Álvarez del Villar Gerente de Asuntos Corporativos
Igor González Galindo	Director	Carlos Anibal Herrera Bullon Gerente de Proyectos
Raúl Benavides Ganoza	Director	José López La Torre Auditor Interno
Roque Benavides Ganoza	Director	Arturo Cervantes Barrionuevo Gerente de RRHH y ADM.
Alfonso Brazzini Díaz Ufano	Director	Tomás Chaparro Díaz Gerente Seg.Sal.Ocup,M. Amb. y Permisos
Agustín de Aliaga Fernandini	Director	
Iris de Aliaga de Iglesias	Director	
Elías Fernandini Bohlin	Director	
Jorge Fernandini Valle-Riestra	Director	
Carlos Gálvez Pinillos	Director	
José Olaechea Álvarez-Calderón	Director	
Carlos Rodríguez Calle	Director	
Luis Rodrigo Prado	Director	

Fuente: SMV. / Elaboración: PCR

Desarrollos Recientes

- El 14 de febrero de 2017, en Sesión de Directorio se realizó la elección de directores para el periodo marzo 2017- febrero 2018. Asimismo, se aprobó por unanimidad la suscripción de 2 contratos de Locación de Servicios con Buenaventura, uno para que brinde los servicios de Auditoría Interna y otro para que brinde los servicios de Cumplimiento Corporativo. Ambos contratos se suscriben por un plazo de 3 años renovables.
- El 08 de setiembre de 2016, se aprobó en Sesión de Directorio concluir el proceso de aumento de capital social por un monto total de S/ 83.97 MM correspondientes a las acciones suscritas y pagadas en la primera rueda, segunda rueda y remanente (11,996, 222 acciones comunes). Asimismo, se realizó el incremento de la cuenta de Acciones de Inversión en la cantidad de S/ 2, 835 (405 acciones de inversión).
- El 28 de junio de 2016, se aprobó por unanimidad en Sesión de Directorio nombrar a los señores Paredes, Zaldívar, Burga & Asociados, representantes en el Perú de EY como auditores externos de la Sociedad, correspondiente al ejercicio 2016.
- El 27 de mayo de 2016, se aprobó en Sesión de Directorio el incremento del capital social por aportes en efectivo por un monto total de S/ 87.75 MM (12, 535,714 acciones comunes). Asimismo, se realizó el incremento de la cuenta de Acciones de Inversión en la cantidad de S/ 7,252 (1,036 acciones de inversión).
- El 28 de abril de 2016, el Directorio aprobó el contrato de locación de servicios a ser suscrito con Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. para que pueda brindar los servicios de comercialización de la totalidad de los minerales y concentrados producidos por nuestra empresa en la Unidad Minera Colquijirca, con el objetivo de optimizar las condiciones de venta de dichos productos.
- El 17 de marzo de 2016, se realizó la designación de los integrantes de los integrantes del Directorio para los periodos 2016 y 2017, inclusive.
- El 02 de febrero de 2016, se aprobó en Sesión de Directorio el incremento del capital social por aportes en efectivo por un monto total de S/ 44.82 MM correspondientes a las acciones suscritas y pagadas en la primera

rueda acordada en la junta (6, 402,315 acciones comunes). Asimismo, se realizó el incremento de la cuenta de Acciones de Inversión en la cantidad de S/ 2,569 (367 acciones de inversión).

- El 25 de noviembre de 2015, la JGA aprobó el aumento de capital social hasta por la suma de USD 35.00 MM o su equivalente en soles por medio de aportes en efectivo de sus accionistas, aumentando el capital social hasta S/ 82.58 MM mediante la emisión de hasta 11, 797,677 nuevas acciones comunes de un valor nominal de S/7.00 cada una, a ser suscritas y pagadas en efectivo. Asimismo, se aprobó el financiamiento mediante la emisión de Bonos a ser ofrecidos mediante oferta privada por un monto de hasta USD 35.00 MM o su equivalente en soles.
- El 09 de junio de 2015, el Directorio aprobó por unanimidad el Acuerdo con el Banco de Crédito del Perú para el reperfilamiento del saldo de la deuda por *Leaseback* (suscrito el 26 de setiembre de 2013), y el establecimiento de un nuevo Cronograma de Pagos, y cuyas características son: el incremento en el plazo del pago a 5.5 años contados a partir del 23 de junio de 2015, y una tasa variable Libor (90 días) más 4.75% nominal anual. Esta situación en respuesta al cambio en el entorno económico.

Operaciones

El Brocal tiene como principales actividades la extracción, concentración y comercialización de minerales polimetálicos, principalmente de zinc, plomo, cobre y plata; realiza sus operaciones en la Unidad Minera de Colquijirca, conformada por las minas Tajo Norte y Marcapunta Norte, y la planta concentradora de Huaraucaca, localizadas en el distrito de Tinyahuarco, provincia de Pasco, departamento y región de Pasco, Perú.

Los minerales de plata, plomo y zinc son explotados en su mina tajo abierto Tajo Norte, mientras que los minerales de cobre en su mina subterránea Marcapunta Norte. El mineral extraído se procesa en dos plantas concentradoras contiguas, plenamente operativas, que actualmente cuentan con una capacidad instalada de tratamiento de 18,000 toneladas métricas por día. La planta de tratamiento N° 1 posee una capacidad de tratamiento de 7,000 toneladas métricas por día (TMD), asignada exclusivamente al mineral de cobre; mientras que la planta de tratamiento N° 2 cuenta con una capacidad de 11,000 TMD, asignada al tratamiento de plomo y zinc. Adicionalmente, El Brocal posee la infraestructura necesaria para operar, representada por centrales hidroeléctricas, subestaciones, canchas de relaves, talleres, almacenes, plantas de tratamiento de aguas ácidas, viviendas y oficinas administrativas.

Proceso Productivo (operaciones y reservas)

El proceso productivo para la extracción de minerales en la Compañía se realiza a través de cuatro pasos, los cuales son i) Exploración, consiste en la búsqueda de nuevos recursos y se realiza a través de labores mineras como la perforación diamantina; ii) Desarrollo, que consiste en convertir los recursos en reservas y se puede realizar también mediante perforaciones diamantinas para mejorar el contorno de los cuerpos mineralizados; iii) Preparación, actividad que prepara las reservas para la extracción (desbroce, profundización minera); y iv) Extracción, consiste en explotar el mineral de los campos para su concentración y venta. Una vez que la Compañía explota los minerales de los campos, éstos pasan por la etapa de chancado y molienda en las plantas de concentración y luego a la etapa de separación de impurezas. Finalmente, la Compañía vende estos concentrados a las refinerías y *traders*.

Tajo Norte

La mina Tajo Norte, constituye una operación a tajo abierto que explota minerales de contenido polimetálico, conformado principalmente por sulfuros de plata, plomo, zinc y cobre. El mineral extraído a diciembre 2016 ascendió a 2.63 MM TMS, presentando un incremento con respecto a diciembre 2015 (2.58 MM TMS). Por otro lado, el ratio de desbroce pasó de 5.24 veces (diciembre 2015) a 7.97 veces (diciembre 2016) originado por el mayor nivel de desmonte registrado a diciembre 2016 (20.91 MM TMS).

En relación a la exploración de esta mina, El Brocal encargó a la consultora BISA realizar el cálculo de los recursos minerales del Tajo Norte – Smelter siguiendo la norma internacional JORC⁶. Los precios de los metales utilizados para el cálculo fueron proporcionados por BISA, haciendo uso de un *benchmark* de consultores financieros que sustenta los precios de los estimados para recursos y reservas. Los parámetros son los siguientes:

RECURSOS Y RESERVAS – MINA TAJO NORTE					
	2012	2013	2014	2015	2016
Recursos Minerales (TMS)					
Medidos + Indicados	21,662,530	12,758,675	12,127,615	67,187,100	110,487,000
Inferidos	19,644,000	14,988,517	14,435,745	24,113,200	2,144,000
Ley % Pb	0.52	0.46	0.47	0.64	0.34
Ley % Zn	1.76	1.6	1.65	1.89	0.95
Ley Oz Ag/TM	0.46	0.45	0.45	0.84	0.61
Ley % Cu	-	-	-	0.46	0.83
Reservas Probadas y Probables					
Reservas Mineral Pb- Zn (TMS)	57,455,000	45,926,000	43,621,946	45,700,000	25,040,000
Ley % Pb	0.8	0.86	0.86	0.96	0.96
Ley % Zn	2.4	2.53	2.53	2.68	2.59

⁶ Australian Joint Ore Reserves Committee

Ley Oz Ag/TM	0.84	0.92	0.9	1.07	1.10
Reservas Mineral Cu - Ag(TMS)	-	-	-	10,500,000	48,881,000
Ley % Pb	-	-	-	0.38	0.09
Ley % Zn	-	-	-	0.62	0.11
Ley % Cu	-	-	-	1.46	1.41
Ley Oz Ag/TM	-	-	-	1.41	0.53

Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

Las reservas de plomo y zinc se redujeron en 2.61% respecto de diciembre 2015. De la cuales se encontraron niveles de mineral de 1.10 onzas de plata/TM, 0.96% de plomo y 2.59% de zinc. Adicionalmente, a diciembre 2016 se incluyen nuevas reservas de mineral de cobre que ascienden a 48.88 MM TMS, de las cuales se encontraron niveles de mineral de 1.41% de cobre.

Marcapunta Norte

La mina Marcapunta Norte es una operación subterránea que produce minerales de cobre consistente como enargita, calcocita, calcopirita, entre otros. El mineral extraído a diciembre 2016 fue 2.61 MM TMS (1.76 MM TMS a diciembre 2015), el cual se incrementó significativamente debido a la mayor producción de cobre durante el 2016. El cálculo de recursos de Marcapunta Norte fue actualizado por BISA para el año 2017. En cuanto a las reservas, se actualizó las reservas de mineral para el año 2017 basados en la estimación de recursos y tomando solamente los recursos medidos + indicados.

RECURSOS Y RESERVAS – MARCAPUNTA NORTE

	2012	2013	2014	2015	2016
Recursos Minerales (TMS)					
Medidos + Indicados	10,304,000	10,304,000	17,725,250	21,749,759	61,439,000
Inferidos	40,889,000	40,889,000	33,200,443	32,679,510	5,464,000
Ley % Au	0.43	0.43	0.43	0.42	0.34
Ley % As	0.52	0.52	0.54	0.59	0.26
Ley % Cu	1.71	1.71	1.56	1.84	1.18
Ley Oz Ag/TM	0.63	0.63	0.67	0.64	0.37
Reservas Probadas y Probables					
Reservas (TM)	5,600,627	18,158,528	21,990,603	21,749,759	15,911,000
Ley % Au	0.41	0.35	0.39	0.39	0.37
Ley % As	0.74	0.58	0.65	0.65	0.41
Ley % Cu	1.95	1.99	2.26	2.25	1.88
Ley Oz Ag/TM	0.53	0.52	0.6	0.61	0.44

Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

Inversiones

Durante los años 2009-2015 se desarrollaron los trabajos para la expansión de operaciones a 18,000 TMD, y a la fecha de análisis dicho proyecto se encuentra culminado. Cabe mencionar, que este constituye una de las inversiones más importantes de la Compañía. Asimismo, El Brocal mantiene inversiones en trabajos de exploración en zonas no operativas, las mismas que se ubican en locaciones aledañas a las minas explotadas actualmente. En agosto de 2008, el Directorio de El Brocal aprobó el **Proyecto de ampliación de operaciones** para alcanzar un mayor nivel de tratamiento a 18,000 TMD de mineral. Dicho proyecto tuvo como objetivo el mejor aprovechamiento de tratamiento de los minerales con menor ley de plomo y zinc extraídos de Tajo Norte, y de cobre provenientes de Marcapunta Norte. El proyecto contempló tres etapas **(i)** la primera consistió en la optimización de la planta de tratamiento (Planta 1) de 5,000 TMD a 7,000 TMD, la cual entró en operación en octubre 2010; **(ii)** la segunda etapa inició en enero 2011 con el objetivo de desarrollar una nueva planta concentradora de 3,000 TMD, la cual se consolidó en el año 2012, y **(iii)** la tercera etapa consistió en la ampliación de la nueva planta de 3,000 TMD a 11,000 TMD, para su desarrollo la Compañía realizó, desde el año 2011, trabajos para la construcción de la planta de chancado y faja transportadora, así como una nueva presa de relaves.

Dicho proyecto ha significado una inversión total de USD 500 MM (inversión inicial estimada en USD432 MM a setiembre 2013), teniendo como una de las fuentes de financiamiento el préstamo otorgado por el Banco de Crédito del Perú, ascendente a USD 180 MM. La segunda fuente de financiamiento es de carácter interno y corresponde al aporte de los accionistas, monto que asciende a USD 71 MM. Finalmente, el saldo restante se financió con caja de la Compañía, es decir, con la generación por las operaciones de la minera. Cabe mencionar que, inicialmente el proyecto se financiaba con recursos propios pero debido a problemas de generación y retrasos en la construcción, en el año 2012 se optó por un primer financiamiento bancario de USD 120 MM a un plazo de 4 años. No obstante, debido a los mayores retrasos para la culminación del proyecto, la Compañía decidió adquirir un nuevo medio de financiamiento (contrato *leaseback* de hasta USD 180 MM). Según lo estimado por El Brocal, el desarrollo del proyecto se extendería solo hasta marzo de 2013; no obstante, se presentaron factores que retrasaron la construcción, entre ellos (i) la lenta curva de aprendizaje (debido a la falta de experiencia en este tipo de actividades) de las dos comunidades involucradas en la construcción del proyecto, las que trabajaron por mutuo acuerdo con El Brocal; y (ii) la demora en negociaciones y permisos con

las comunidades y el Estado (EIA). Bajo el contexto descrito, la construcción total del proyecto culminó en el último trimestre del 2015.

En el 2016 se desembolsaron USD 42.30 MM de inversiones de largo plazo que incluyen USD 17.60 MM en desbroce diferido en aplicación de la CINIIF 20. Las adquisiciones se dieron principalmente en el diseño y construcción de una nueva planta de tratamiento de aguas ácidas (ARD), sistema de bombeo (Tajo Norte y Relaveras), la instalación de dos chancadoras cónicas, instalación de fajas de sacrificio en la Faja Overland y el reforzamiento de su estructura.

El **Proyecto de exploración Marcapunta Oeste** se encuentra ubicado en el complejo volcánico de Marcapunta, situado a 1.5 Km. del Tajo Norte y a 6 Km. del pueblo de Huaracaca, lugar donde se encuentra la Planta Concentradora de El Brocal. Los terrenos del área de interés, que suman aproximadamente 800 hectáreas, pertenecen a las Comunidades Campesinas de Smelter, Huaracaca, Villa de Pasco y Vicco. Las actividades de exploración en este yacimiento no han presentado avances adicionales durante el periodo del 2015 debido a que El Brocal ha enfocado sus esfuerzos en aumentar y estabilizar la capacidad de la Planta a 18,000 TMD.

A partir del inventario de recursos minerales a diciembre 2009 (aún vigente), se tiene que el recurso de cobre es 75.68MM de TMS⁷. Cabe señalar que dentro de sus recursos mineros incluye una zona de calcosita con 17.67MM de TMS, de enargita con 31.30MM de TMS y una zona mixta con 26.71MM de TMS. Asimismo, se estimó una ley de corte de 1.25% para Cu. Durante el año 2015 continuaron las actividades de relagueo de testigos de perforación diamantina, con el objeto de realizar y confirmar una nueva reinterpretación del modelo geológico de Marcapunta Oeste, que discrimine los tres tipos de mineralización existente en el área. Los primeros resultados mostraron que la mayor parte de mineral debe considerarse como mixto, y que existen zonas muy puntuales de cobre no arsenical.

RECURSOS MINERALES - MARCAPUNTA OESTE				
	TMS	Ley %Cu	Ley Au (gr/TM)	Ley %As
Recursos Cu (MM)	75.68	1.25	0.60	0.22

Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

El **Proyecto de exploración San Gregorio** se ubica en la margen derecho del río San Juan, cuenta con una inversión aproximada de USD 15 MM y se inició en 2011. La estimación basada en los nuevos sondeos realizados, arroja un resultado de recursos minerales (en mayor proporción zinc) del orden de 79.93 MM de TMS.

RECURSOS MINERALES - SAN GREGORIO				
	TMS	Ley %Zn	Ley% Ag (oz/TM)	Ley %Pb
Recursos Cu (MM)	79.93	5.22	0.31	1.53

Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

La primera etapa de perforación de 20 sondeos para el proyecto se llevo a cabo luego de la aprobación a la Declaración de Impacto Ambiental dada por MEM⁸. La segunda etapa consistía en la perforación de 200 sondeos; sin embargo, esta etapa fue interrumpida en septiembre 2012 a consecuencia de la suspensión de la autorización de exploración otorgada por la Comunidad Campesina de Vicco, y solo se realizaron 80 perforaciones. A diciembre 2016, el programa de perforación del proyecto San Gregorio continúa paralizado y por tanto no se realizaron trabajos de exploración. Asimismo, se han retomado las conversaciones con la nueva directiva de la Comunidad y, gracias a la participación activa de la oficina de resolución de conflictos de la PCM (Presidencia del Consejo de Ministros), se espera poder reactivar el programa de exploración. A la fecha de cierre del informe las negociaciones continúan.

El **Proyecto de exploración Huancavelica**, en el ejercicio 2014 se culminó la primera fase de exploración. Se ejecutaron 12 sondeos y se obtuvieron 2,962 m. de testigos de roca. Para definir su continuidad, se enviaron 3,460 muestras para ensayos geoquímicos, los mismos que se encuentran en proceso de evaluación a diciembre 2016. En el año 2016, no se realizaron trabajos de exploración adicionales en esta zona, pues se priorizaron los recursos hacia las áreas operativas.

Análisis Financiero

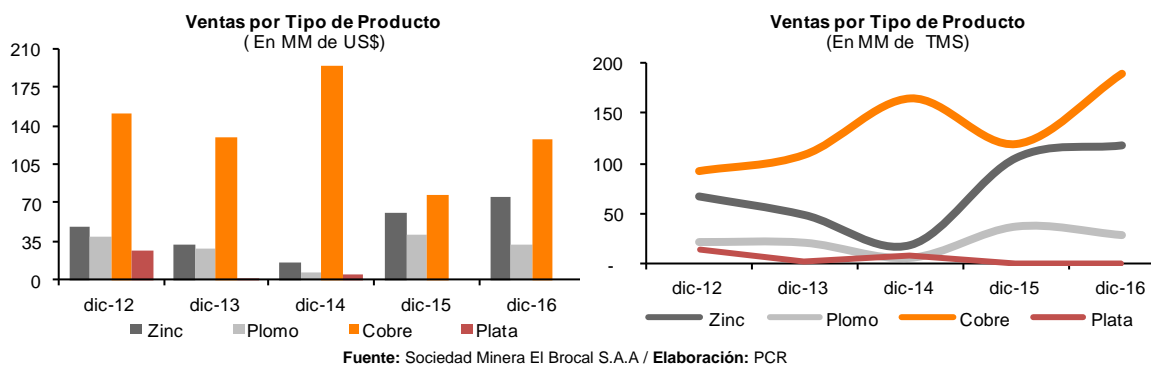
Eficiencia Operativa

El Brocal mantiene relaciones comerciales con compañías de comercialización, almacenamiento, procesamiento de concentrados de mineral y *traders*. Entre los clientes más representativos se encuentran Glencore Perú S.A.C., Trafigura Perú S.A.C. y Louis Dreyfus Commodities Perú S.R.L.

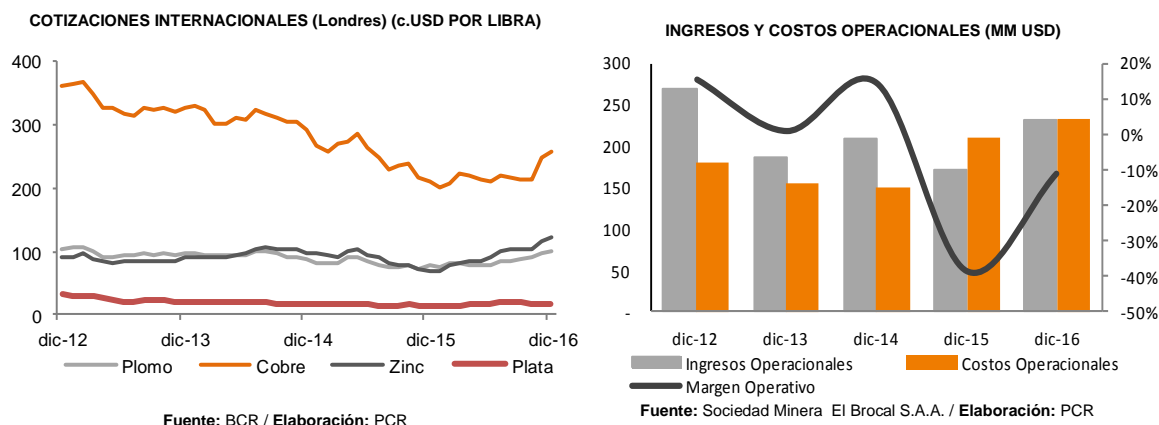
⁷ Información disponible a diciembre 2016

⁸ Ministerio de Energía y Minas.

A diciembre 2016, las ventas antes de ajustes ascendieron a USD 233.39 MM (diciembre 2015: USD 179.73 MM) el cual considerando el ajuste de liquidaciones y coberturas (-USD 3.75 MM) se redujeron a USD 230.61 MM (diciembre 2015: USD 171.29 MM). Las ventas de concentrados a nivel de volúmenes para el periodo de análisis, ascendió a 334,629 TMS (diciembre 2015: 260,953 TMS) incrementándose en 73,676 TMS (+28.23%). Cabe mencionar, que el efecto positivo del incremento de volumen vendido impulsado principalmente por concentrados de cobre y zinc fue mitigado parcialmente por la caída de los precios de los metales básicos en el primer trimestre del 2016 los cuales a partir del segundo trimestre del año registraron un alza de precios. Cabe mencionar, que la cotización del cobre⁹ es el que mayor impacta en los resultados debido a la representatividad que tiene dentro de los volúmenes comercializados la cual a diciembre 2016 es superior al 50% del total de volumen vendido.



Con relación a la composición de las ventas, los concentrados de cobre alcanzaron la mayor representación (56.59%) es decir USD 127.68 MM, lo que significó un incremento de USD 50.89 MM (+66.28%) respecto a diciembre 2015, a consecuencia del incremento del volumen de concentración de cobre vendido. Es así que el volumen vendido fue 189.355 TMS, representando un incremento de 58.19% (+69.65 TMS) con respecto al año anterior. Por su parte los concentrados de zinc alcanzaron la segunda posición (35.11%) es decir USD 74.61 MM, presentando un incremento de USD 12.87 MM (+20.84%). Finalmente, el plomo ocupó el tercer lugar (8.30%), totalizando en USD 31.10 MM, reflejando una reducción de USD 10.10 MM (-24.52%). Se destaca, que el incremento de volumen concentrado de cobre y zinc se debe a un mejor *performance* de ambos metales.



El resultado operativo reportó una pérdida de USD 25.34 MM (diciembre 2015: - USD 65.71 MM), con ello se obtuvo un margen operativo negativo de 10.99% (diciembre 2015: -38.36%). Este resultado a diciembre 2016 está estrechamente ligado a: (i) mayor costo de ventas que ascendió a USD 231.87 MM (diciembre 2015: USD 210.40 MM) explicado por un mayor costo operativo e incremento de la depreciación los cuales se encuentran asociados al mayor volumen tratado, y (ii) incremento de los gastos de ventas por el mayor volumen vendido. No obstante, es importante destacar que el incremento registrado en el costo de producción de 9.69% fue menor al incremento del volumen tratado en 20.68%.

Respecto del costo efectivo (*cash cost*), el indicador evidenció un decrecimiento de 8.18% frente a lo conseguido a diciembre 2015, debido a la estrategia de reducción de costos implementados por la gerencia, la cual se enfoca en mejorar las negociaciones con los proveedores y contratistas estratégicos, optimización de consumo de materiales por tonelada y a la dilución de costos fijos de soporte como resultado de una mayor

⁹ La cotización del cobre a diciembre 2016 es de USD 5.009/TM versus el año anterior de USD 5.157/TM, la caída del precio representa el 3%.

utilización de planta. Lo que también se evidencia en un menor costo promedio por tonelada métrica de USD 38.29 (diciembre 2015: USD 41.37).

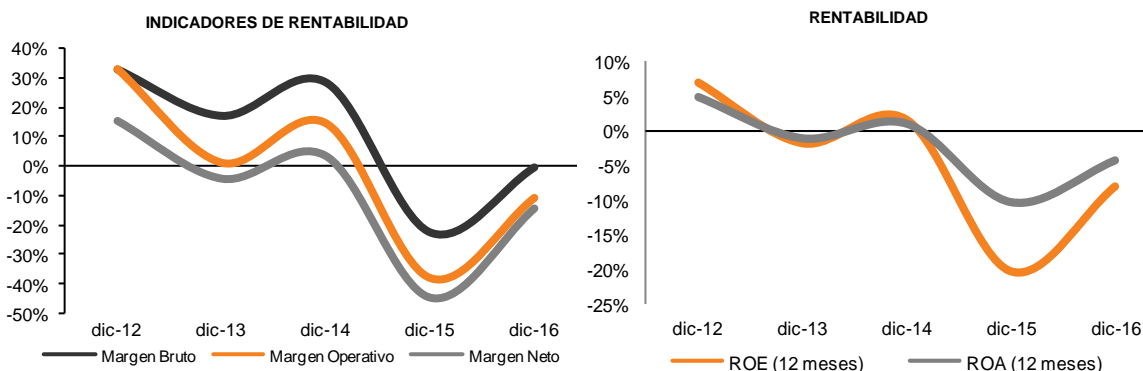
Cash Cost del Mineral Tratado					
USD/TM	2012	2013	2014	2015	2016
Mineral tratado TM	3,828,256	3,244,811	3,445,118	5,064,478	6,111,885
Servicio de Terceros - Producción	17.39	22.93	26.95	18.28	16.44
Insumos y Repuestos	6.91	8.74	8.9	8.8	7.40
Mano de Obra	2.15	2.56	2.54	2.23	2.79
Gastos Diversos	0.15	0.19	0	0	0
Desmante diferido	8.13	8.34	9.54	2.83	2.88
Cash cost (USD/TM)	34.73	34.42	47.93	32.14	29.51
Dep. y Amortizaciones	6.82	10.98	8.04	9.23	8.78
Costo Total (USD/TM)	41.55	45.40	55.97	41.37	38.29

Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

Rendimiento financiero

En el transcurso de los últimos cinco años, el resultado antes del impuesto a la renta ha presentado una tendencia volátil. Al cierre 2016, el resultado registró una menor pérdida neta (USD -37.91 MM) respecto a diciembre 2015, periodo en el cual registró la pérdida más significativa la cual ascendía a USD -80.30 MM). Este resultado fue en respuesta, principalmente de los siguientes acontecimientos: (i) mayor volumen de concentrados vendidos, (ii) incremento del costo de ventas y gasto de ventas asociado al mayor volumen tratado y vendido además del mayor consumo de inventarios en el año. Con respecto a los gastos financieros, estos incrementaron en USD 0.34 MM, debido principalmente a los intereses generados por el préstamo *leaseback* que financió el proyecto de ampliación. Otro ingreso no operativo que también influyó en el resultado del ejercicio fue la menor pérdida por diferencia de cambio neta (-USD 0.27 MM) por efecto de la revaluación del sol sobre nuestra posición activa en moneda nacional.

Esta pérdida a diciembre 2016 se ve disminuida en USD 5.13 MM por concepto del impuesto a la renta, el cual refiere al impuesto a la renta diferido que se reconoce como un ingreso contable de USD 7.85 MM, dada la pérdida tributaria generada. Adicionalmente, se reconoce el gasto por USD 2.72 MM debido al Impuesto Especial a la Minería y Regalía Minera. Así, el resultado del ejercicio se materializó en pérdida neta de USD 32.78 MM (diciembre 15: - USD 76.19 MM), impactando negativamente en el margen neto (-14.22%) y en los indicadores de rentabilidad, siendo el ROE y ROA de -7.99% y -4.30%, mientras que a diciembre 2015 se ubicaron en -20.28% y -10.30%, respectivamente.



Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

Liquidez

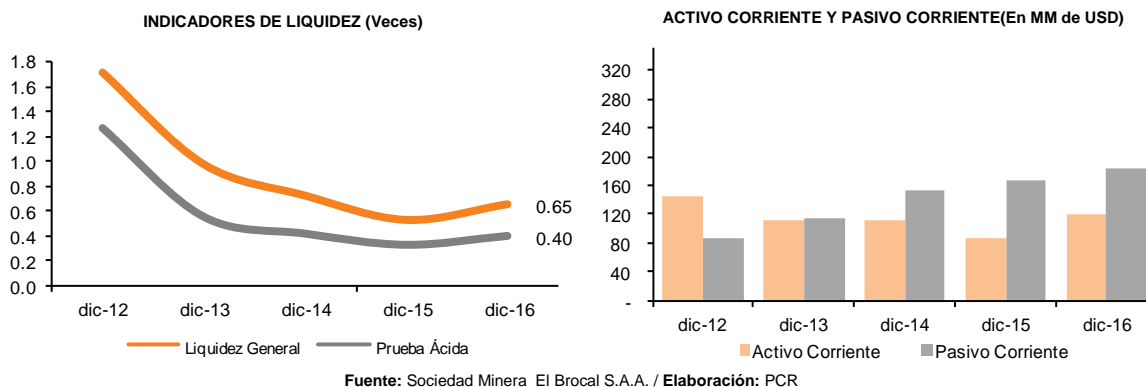
A diciembre 2016, la liquidez general¹⁰ de la Compañía ascendió a 0.65 veces, resultado superior a lo alcanzado a diciembre 2015 (0.53 veces), explicado tanto por el incremento del activo corriente en USD 32.62 MM (+37.20%) la cual fue superior al incremento del pasivo corriente en USD 17.90 MM (+10.76%).

El incremento del activo corriente se debe principalmente a los siguientes factores: (i) Incremento de las cuentas por cobrar comerciales netas en USD 32.70 MM (+160.11%), en respuesta al incremento de los ingresos por ventas, (ii) registró de un mayor nivel de existencias lo cual se encuentra alineado al mayor volumen de producción, y (iii) el incremento de impuestos y gastos pagados por anticipado en USD 2.51 MM.

Por el lado del pasivo corriente, su incremento se vio impulsado principalmente por: (i) el incremento de las cuentas por pagar comerciales en USD 9.84 MM (+9.90%) originadas principalmente por los servicios prestados por contratistas, adquisición de materiales, suministros y repuestos, (ii) al registro de operaciones de cobertura

¹⁰ Liquidez general = Activo Corriente / Pasivo Corriente

del precio de cobre, esto con el objetivo de reducir el riesgo de los flujos de caja atribuible a la fluctuación del precio del cobre, desde octubre 2016 hasta abril 2017 y (iii) incremento en USD 1.53 MM debido a préstamos bancarios adquiridos con el Banco de Crédito del Perú así como el incremento de la porción corriente de deuda de largo plazo.



La liquidez de prueba ácida¹¹, se ubicó en 0.47 veces (diciembre 2015: 0.32 veces), mientras que el capital de trabajo a diciembre 2016 registra un descalce de -USD 64.03 MM (diciembre 2015: -USD 78.75 MM). Cabe mencionar que el comportamiento de la liquidez corriente y la prueba ácida han sufrido un deterioro en el periodo evaluado, a excepción de diciembre 2016, producto del incremento periódico del pasivo corriente como consecuencia de las mayores cuentas por pagar y obligaciones de corto plazo generados por el desarrollo del proyecto de ampliación de operaciones.

A diciembre 2016, el flujo de efectivo procedente de actividades de operación presentó una contracción (-USD 9.15 MM) con respecto al periodo similar del año anterior (USD 0.97 MM), producto del mayor monto desembolsado por pago a proveedores y pago de remuneraciones y beneficios sociales. De igual modo, el flujo de efectivo provenientes de actividades de inversión presentó un incremento debido a las adquisiciones enfocadas principalmente al diseño y construcción de una nueva planta de tratamiento de aguas ácidas, sistema de bombeo, entre otros. A pesar de ello, el disponible presentó un incremento producto del mayor financiamiento obtenido para cubrir sus necesidades mediante préstamos bancarios (USD 25 MM) así como por el aporte de capital por parte de los accionistas durante el 2016 por un monto ascendente a USD 70 MM.

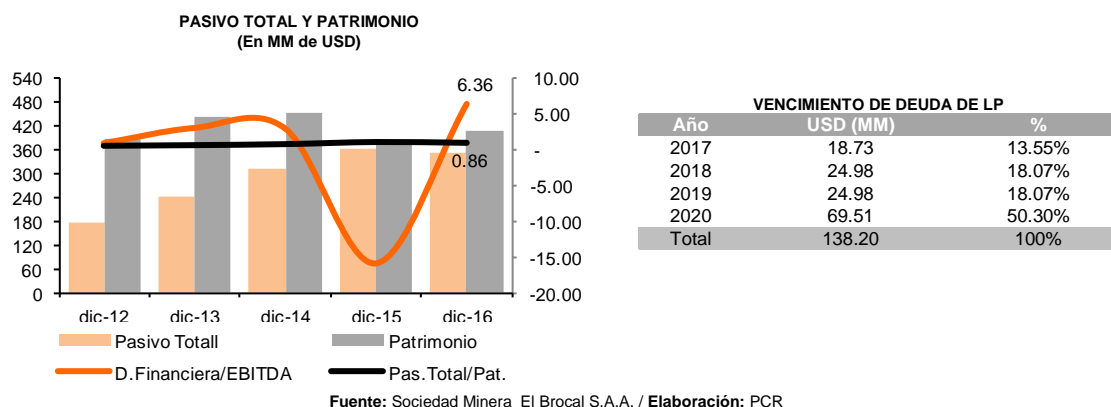
Solvencia

Los pasivos totales de la Compañía exhibieron un comportamiento creciente en el periodo evaluado, revirtiendo ligeramente su tendencia en el último año. A diciembre 2016, estos se ubicaron en USD 352.91 MM (diciembre 2015: USD 364.19 MM). Cabe señalar, que la Compañía no contaba con financiamiento bancario hasta diciembre 2012 ya que su principal fuente de financiamiento eran sus recursos propios, los cuales se utilizaban para el desarrollo del proyecto de ampliación de operaciones cuya construcción inició en 2009. No obstante ello, los constantes retrasos en la construcción del mismo, aunado al deterioro en generación (resultados) de la empresa, derivaron en la adquisición de deuda de largo plazo para el financiamiento del mencionado proyecto. El nivel de endeudamiento bancario que mantiene El Brocal a la fecha de análisis, asciende a USD 179.99 MM, con una porción de largo plazo de USD 112.37 MM (14.73% del total de fondeo), y que presentó una reducción de USD 24.46 MM (-17.87%) respecto a diciembre 2015 debido al pago de amortizaciones del *leaseback*.

Cabe mencionar que, la deuda financiera contraída con el BCP en noviembre del 2013, la cual se derivó del mayor requerimiento de inversión en el proyecto de ampliación, a partir de los retrasos de construcción, y, como segundo motivo, el impacto de la caída de los metales que deterioró la generación de la Compañía para ese año, fue materia de reperfilamiento con la finalidad de incrementar el plazo del pago a 5.5 años contados a partir de junio 2015 (la fecha de vencimiento inicial fue año 2018 con la modificación el vencimiento es el 2020), y una tasa variable Libor a seis meses más 4.75% nominal anual. Esta obligación consiste en la suscripción de un contrato *leaseback* por un monto máximo de USD 180 MM, el cual se encuentra mediado por la enajenación de activos como equipos, maquinarias y plantas de producción de la mina Colquijirca que representen dicho monto. Dentro de las características de este préstamo se cuenta con una garantía expresada en un contrato de fideicomiso por el 100% de los derechos de cobro, contratos de venta y flujos de dinero provenientes de los contratos de venta; y otro relacionado con la administración, uso, disposición y reivindicación de los activos señalados en el contrato. El destino de los fondos fue la reestructuración de pasivos, mediante la amortización total del préstamo por USD 120 MM que mantenía con el BCP (pactado en noviembre 2012) y para el cumplimiento de las obligaciones que se deriven en el proceso de culminación del proyecto de ampliación de

¹¹ Prueba ácida = (Caja y bancos + valores negociables + cuentas por cobrar) / Pasivo corriente

operaciones. En línea con ello, en noviembre 2013, El Brocal recibió un primer desembolso ascendente a USD 116.53 MM, conformado por dos contratos *leaseback* (USD 93.10 MM y USD 23.43 MM, ambos cancelables en 20 cuotas, con tasa variable anual Libor 3m + 5%, y con un plazo de 5 años). Posteriormente, en enero 2014 la Compañía recibió el segundo desembolso representado por el saldo restante del contrato (USD 63.47 MM).



Adicionalmente, el contrato *leaseback* contempla el cumplimiento de tres *covenants* o resguardos financieros por parte de la Compañía, de los cuales a diciembre 2016 sólo se está cumpliendo con uno de ellos, es decir con el ratio de apalancamiento. Cabe indicar que para el resguardo del ratio de endeudamiento se han establecido diferentes límites conforme se avance en la fecha de amortización total del préstamo; en ese sentido, este ratio debe ser menor a 2.50 veces desde diciembre 2016 hasta setiembre de 2017, menor a 2.25 veces a diciembre 2017, y menor a 2.0 veces a partir de enero de 2018, en adelante.

CUMPLIMIENTO DE RATIOS			
Resguardo Financiero	Fórmula	Límite	dic-16
Ratio de cobertura de servicio de deuda	EBITDA 12m / (G.Financ 12m + Parte corriente deuda LP)	> 1.30x	0.74
Ratio de apalancamiento	Pasivo total / Patrimonio	< 1.00x	0.86
Ratio de endeudamiento	Deuda Financiera / EBITDA 12m	< 2.50x	6.36

Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

Ante el incumplimiento de los *covenants*, la Gerencia gestionó y obtuvo del Banco de Crédito la dispensa de cumplimiento de los ratios de cobertura y endeudamiento desde el tercer trimestre del 2015 al cuarto trimestre del 2017. A diciembre 2016, el ratio de cobertura del servicio anual de deuda (RSCD) se situó en 0.74 veces (diciembre 2015: -0.36 veces), debido al registro de una mejora en el EBITDA. A niveles históricos la Compañía presentaba moderados niveles de cobertura, no obstante, los elevados costos operativos y la reducción en los ingresos por operaciones han impactado negativamente generando que este ratio muestre un deterioro, el cual a pesar de haber registrado una recuperación a diciembre 2016 aún se sitúa en niveles ajustados.

Por su parte, el patrimonio de El Brocal se incrementó en USD 34.48MM (+9.18%) a diciembre 2016, pasando de USD 375.69 MM (diciembre 2015) a USD 410.17 MM (diciembre 2016), explicado principalmente por un incremento en el capital social. Cabe señalar que con fecha 25 de noviembre 2015, la JGA acordó aumentar el capital social por un monto de USD 35 MM, de los cuales se hicieron efectivos USD 18.71 MM en enero 2016 (USD 13.07 MM de aumento de capital social, USD 5.64 MM por prima de emisión de los aportes de capital y USD 1.00 MM por aumento de las acciones de inversión). Adicionalmente, en JGA de fecha 17 de marzo de 2016 se aprobó un nuevo aumento de capital social por USD 26 MM y USD 2,000 por aumento de las acciones de inversión. Finalmente, en Sesión de Directorio del 28 de junio 2016, se aprobó un nuevo aumento de capital social por USD 25.29 MM, haciéndose efectivo en los meses de julio y agosto el importe de USD 25.29 MM de aumento de capital social y USD 853 de acciones de inversión.

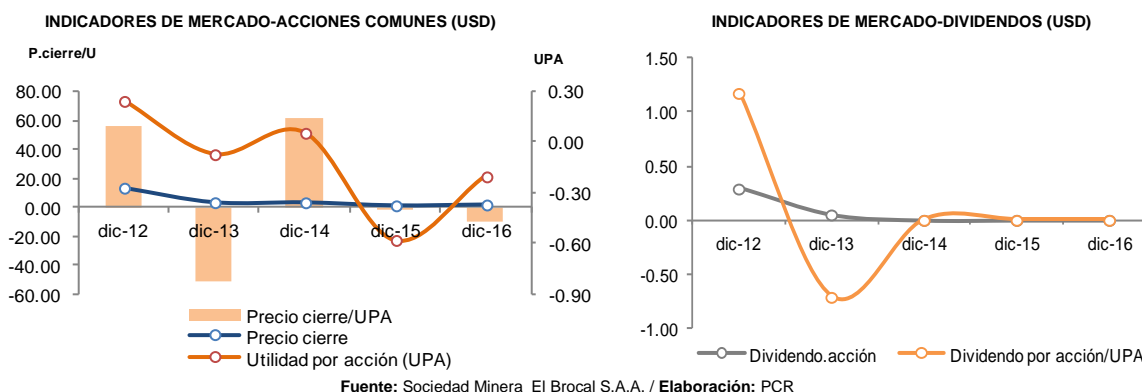
El incremento registrado en el capital producto de los aportes de capital realizados durante el 2016, fue mitigado parcialmente por la reducción de los resultados acumulados debido a las pérdidas netas reportadas por la Compañía desde el 2015.

De esta manera, los recursos de fondeo han financiado principalmente el activo fijo en un 81.43%, el rubro Inmueble, Maquinaria y Equipo (IME) ascendió a USD 621.39 MM (diciembre 2015: USD 621.23MM), lo que significó un incremento de 0.02% (+ USD 0.15 MM). Este ligero incremento se debe a que a pesar de registrarse un incremento del activo fijo éste se vio limitado por la mayor depreciación de los principales activos de planta como resultado de mayores volúmenes de tratamiento de mineral a diciembre 2016.

Instrumentos Calificados

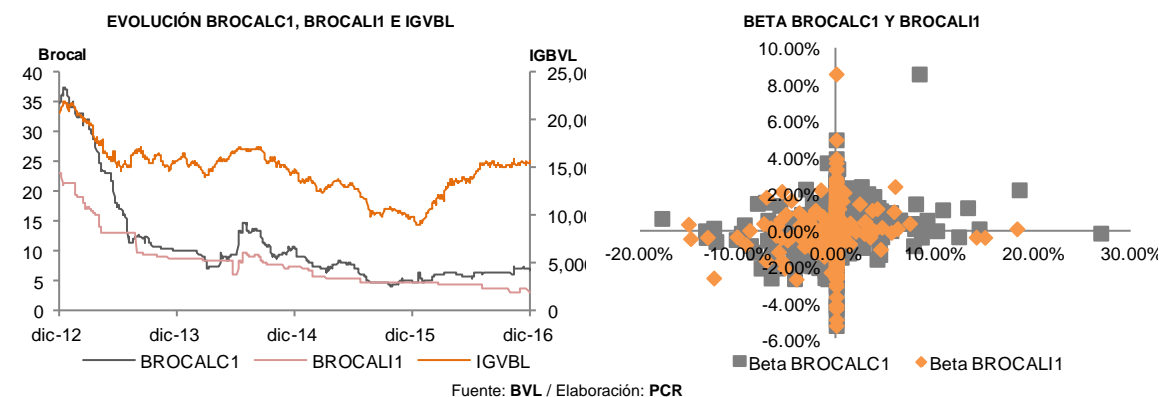
La empresa cuenta con dos valores inscritos en Registros Públicos del Mercado de Valores de Lima, estas son las acciones comunes (BrocalC1) y acciones de inversión (BrocalI1). Ambos tipos de acciones tenían un valor nominal de S/ 1.00 cada una, sin embargo, dado el aumento de capital, estas aumentaron a S/ 7.00 su valor nominal. Dado que el número actual de acciones en circulación de El Brocal asciende a 162'497,656, el resultado por acción a diciembre 2016 cerró en negativo de -USD 0.202, el cual se encuentra relacionado con la pérdida neta reportada a diciembre 2016.

La participación de las acciones comunes (**BROCALC1**) en el capital social de la Compañía está representada por 155'971,426 acciones en circulación, con un valor nominal de S/ 7.00 cada una, con derecho a voto e íntegramente suscritas y pagadas. A diciembre 2016, el valor de mercado de las acciones ascendió a S/ 6.70 por acción, mientras que a diciembre 2015 fue de S/ 4.80 por acción.



El precio promedio de la acción común desde 2012 asciende a S/ 22.44, con una desviación estándar de S/ 16.65 (desde el 2012 hasta mediados del 2013, la cotización era elevada). A partir del análisis de sensibilidad, se halló un beta¹² de 0.36 utilizando como indicador de mercado el índice IGBVL, así como un coeficiente de correlación de 0.16.

Las acciones de inversión (**BROCALI1**) están representadas por 6'526,230 acciones con valor nominal de S/ 7.00 por acción, a diferencia de las acciones comunes, estas no cuentan con derecho a voto. Al cierre de diciembre 2016, el valor del mercado de estas acciones fue S/ 3.00 por acción (S/ 4.74 a diciembre 2015). Desde el 2012 al periodo de corte analizado, el precio promedio de BROCALI1 fue S/ 13.58 y obtuvo una desviación estándar de S/11.05. El beta calculado de la acción de inversión de El Brocal ascendió a 0.14, mientras que su coeficiente de correlación fue 0.06.



Política de Dividendos

Desde el 21 de agosto de 2006, en la Junta General Extraordinaria de Accionistas se tomó el acuerdo de modificar la Política de Dividendos de la sociedad. Se facultó al Directorio, que luego de realizarse un balance parcial y de obtenerse utilidades en el período correspondiente a dicho balance, pueda autorizar el pago de dividendos de hasta un máximo del 20% de las utilidades de la parte del ejercicio. Asimismo, la Junta Obligatoria Anual del 26 de marzo de 2008, aprobó modificar la política de dividendos agregando la disposición de que el pago de dividendos no sea menor al 20% de las utilidades distribuibles obtenidas en el ejercicio

¹² Aproximación de la sensibilidad del rendimiento de la acción ante fluctuaciones en el mercado bursátil.

anterior, previo acuerdo de la Junta y del Directorio. Ambos acuerdos se mantiene a la fecha y no han sido modificados.

Debido al contrato de retroarrendamiento financiero (*leaseback*) con una entidad financiera local, la Compañía no puede repartir dividendos sin previa autorización de dicha institución. La restricción se hará efectiva durante el tiempo que mantenga el financiamiento. En consecuencia, no se hizo entrega de dividendos durante el 2016.

Sostenibilidad Empresarial

Responsabilidad Social Empresarial

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa Sociedad Minera El Brocal S.A.A. tiene un nivel de desempeño Sobresaliente (categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

La empresa ha implementado un Sistema de Gestión Ambiental basado en la Norma ISO 14001: 2004 ello con la finalidad de dar cumplimiento a los compromisos asumidos en el Estudio de impacto Ambiental, las leyes y reglamentos ambientales; de acuerdo con la política de seguridad, salud ocupacional y medio ambiente. Asimismo, la empresa desarrolla diversos programas orientados al monitoreo de calidad para efluentes, aguas superficiales, aguas subterráneas, aire, suelo, y la biodiversidad y biología del área de influencia ambiental directa de sus operaciones. Además de contar con un Plan de manejo de residuos sólidos que se centra en las prácticas de clasificación, segregación, reutilización, reciclaje y mejora de la disposición final y responsable de los residuos generados por las actividades de la empresa.

Con relación al aspecto social, la igualdad de oportunidades y/o erradicación de discriminación entre sus trabajadores y otros grupos de interés social se encuentran contemplados en su Código de Ética, el cual incluye guías, políticas, estructura de gobierno y canales de reporte. Finalmente, Sociedad Minera El Brocal realiza actividades y gestiones con los Gobiernos locales de las áreas de influencia de sus operaciones para desarrollar trabajos de interés comunal (medio ambiente, capacitación a la comunidad, abastecimiento de agua de consumo, mantenimiento de vías y otros)

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que la empresa Sociedad Minera El Brocal S.A.A. tiene un nivel de desempeño Sobresaliente (categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo.

Sociedad Minera El Brocal es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima Abierta de acuerdo a la Ley General de Sociedades. En el Manual de Funciones de Sociedad Minera El Brocal S.A.A., se establecen las responsabilidades y funciones del Presidente del Directorio, Gerente General y de otros funcionarios con cargos de la Alta Gerencia.

La empresa cuenta con un Código de Ética formalmente aprobado, el mismo que contiene una sección dedicada a la prevención de los conflictos de interés. La empresa elabora sus EEFF de acuerdo a las NIIF emitidas por el IASB, siendo estos auditados por una empresa de reconocido prestigio. Asimismo, se verificó que los EEFF auditados presentaron una opinión favorable por parte del auditor externo.

Anexo

	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
BALANCE GENERAL (MM USD)					
Activo Corriente	145.84	111.11	110.24	87.68	120.29
Activo No Corriente	417.83	575.83	654.82	652.20	642.79
Activo Total	563.67	686.94	765.06	739.87	763.08
Pasivo Corriente	85.39	114.21	152.72	166.42	184.32
Pasivo No Corriente	92.29	129.09	158.00	197.76	168.59
Pasivo Total	177.68	243.30	310.72	364.19	352.91
Patrimonio	385.99	443.63	454.35	375.69	410.17
Deuda Financiera	60.26	115.40	170.04	199.79	179.99
ESTADO DE RESULTADOS (MM USD)					
Ventas Netas	268.48	187.77	210.00	171.29	230.61
Costo de Ventas	179.80	155.61	149.97	210.40	231.87
Utilidad Bruta	88.69	32.16	60.03	-39.11	-1.26
Gastos Operacionales	47.08	30.26	29.58	26.60	24.08
Utilidad Operativa	41.61	1.90	30.46	-65.71	-25.34
Otros Ingresos y Egresos	-14.47	-9.42	-22.94	-0.41	2.97
Ingresos Financieros	0.14	0.04	0.09	0.00	0.00
Gastos Financieros	0.00	0.18	0.00	10.08	10.41
Utilidad Neta	27.13	-7.71	7.51	-76.19	-32.78
INDICADORES FINANCIEROS					
EBITDA y Cobertura					
EBITDA (12 meses) (MM USD)	69.02	38.47	58.37	-12.54	28.30
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	-	-210.23	-14,593.50	1.24	-2.72
RCSD	11.92	3.33	1.46	-0.36	0.74
Solvencia					
Pasivo total / Patrimonio	0.46	0.55	0.68	0.97	0.86
Deuda de Largo Plazo / Patrimonio	0.14	0.23	0.28	0.36	0.27
Deuda Financiera / EBITDA 12 m	0.87	3.00	2.91	-15.93	6.36
Rentabilidad					
ROA (12 meses)	4.81%	-1.12%	0.98%	-10.30%	-4.30%
ROE (12 meses)	7.03%	-1.74%	1.65%	-20.28%	-7.99%
Margen Operativo	15.50%	1.01%	14.50%	-38.36%	-10.99%
Margen Neto	10.11%	-4.11%	3.58%	-44.48%	-14.22%
Liquidez					
Liquidez General	1.71	0.97	0.72	0.53	0.65
Prueba Acida	1.26	0.55	0.41	0.32	0.47
Indicadores de mercado					
Util. por acción	0.25	-0.07	0.06	-0.58	-0.20
Precio cierre/util. acción	55.30	-51.10	61.57	-2.43	-9.90
Dividendo. acción/util. acción	1.18	-0.71	0.00	0.00	0.00

Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR