Sociedad Minera El Brocal S.A.A. - (El Brocal)

Informe Anual

Ratings

	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Acciones	2a (pe)	1a (pe)	26/12/12

Con información financiera auditada a diciembre 2014.

Indicadores Financieros

(US$ MM.)	Dic-14	Dic-13	Dic-12
Ingresos	210.0	187.8	268.5
EBITDA	58.2	39.1	70.1
Flujo de Caja Operativo (CFO)	71.7	80.2	52.3
Deuda Financiera Total	170.0	115.4	60.3
Caja y Valores	2.5	7.2	23.4
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	2.9	2.8	0.5
EBITDA / Gastos Financieros (x)	156	214	4,382

Fuente: El Brocal

Analistas

Julio Loc Lam
(511) 444 5588
julio.loc@aai.com.pe

Carlos Bautista L.
(511) 444 5588
carlos.bautista@aai.com.pe

▪ Fundamentos

La clasificación de riesgo de las acciones de Sociedad Minera El Brocal está sustentada por las siguientes razones:

Un portafolio diversificado de metales (Zn, Pb, Cu y Ag) y un adecuado nivel de reservas probadas y probables que le permiten tener una vida útil de mina de aproximadamente 12 años, considerando la ampliación de la capacidad de tratamiento en la mina Tajo Norte.

Estas reservas no toman en cuenta las operaciones actuales ni los recursos de los proyectos que actualmente tiene en cartera El Brocal (Marcapunta Oeste y San Gregorio), los cuales aún se encuentran en etapa exploratoria.

El respaldo de su principal accionista, Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., una de las empresas mineras más importantes del país, la cual cuenta con una adecuada solvencia financiera (con una clasificación de riesgo internacional de BBB otorgada por Fitch Ratings) y amplia experiencia en el sector.

La posibilidad de crecimiento a largo plazo, a través del desarrollo de proyectos de mayor envergadura como Marcapunta Oeste y San Gregorio. Si bien sólo se tienen estimaciones de los recursos, queda claro que Marcapunta Oeste y San Gregorio representan un alto potencial de crecimiento para El Brocal.

Sin embargo, la clasificación de riesgo se encuentra limitada por:

Una capacidad de generación de caja expuesta a la volatilidad de las cotizaciones de los metales que produce, y afectada negativamente por la disminución en las leyes de sus yacimientos, principalmente de zinc, plomo y del contenido de plata en sus concentrados, lo cual ha afectado sus márgenes de rentabilidad. Esto se refleja en el margen de EBITDA, el cual pasó, de ser mayor a 50.0% en los últimos años, a 27.7% en el 2014.

Cabe mencionar que durante el 2014, los márgenes de la Empresa mostraron una recuperación, debido principalmente al incremento en la producción de concentrados de cobre, los cuales tenían una alta concentración de plata, así como al incremento de la ley y del nivel de recuperación del mineral, los cuales contribuyeron al margen.

El aumento de sus obligaciones financieras, cuyo saldo a diciembre del 2014 ascendió a US$170.0 millones, como parte del financiamiento obtenido para la ampliación de la capacidad de tratamiento. Cabe recordar que en los últimos años, El Brocal no tenía deuda financiera y financiaba todas sus operaciones e inversiones con recursos propios.

Lo anterior no sólo se refleja en un deterioro de sus indicadores de cobertura y apalancamiento, sino que implica una mayor carga sobre sus flujos generados, cuya prelación es mayor a la de las acciones.

▪ Perfil

Sociedad Minera El Brocal S.A.A. (El Brocal) se constituyó en mayo de 1956, y se dedica a la exploración, extracción, concentración y comercialización de concentrados, principalmente de zinc, plomo, plata y cobre.

El Brocal posee la concesión de la unidad minera de Colquijirca, ubicada en la sierra central del país (Cerro de Pasco) a 4,300 m.s.n.m.; la cual está constituida por la mina Colquijirca y la planta concentradora de Huaraucaca.

El Brocal es actualmente una de las principales productoras de concentrados de zinc y plomo del Perú, provenientes de una mina de tajo abierto, llamada Tajo Norte, cuya evolución de reservas se muestra en el siguiente cuadro:

Reservas Minables - Tajo Norte

(En TMS)	2010	2011	2012	2013	2014
Probadas y probables	69,751,000	68,507,244	57,455,000	45,926,000	43,621,946
Leyes:					
Zinc	2.24%	2.23%	2.40%	2.53%	2.53%
Plomo	0.74%	0.73%	0.80%	0.86%	0.86%
Cobre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Plata (Oz/TM)	0.92	0.89	0.84	0.92	0.90

Fuente: El Brocal

n.d.: No disponible

El Brocal estima que tiene una vida de mina de aproximadamente 12 años. Esta estimación considera la capacidad de producción proyectada en el Programa de Expansión de Operaciones.

Asimismo, a finales del 2007, se iniciaron las operaciones comerciales de Marcapunta Norte, una mina subterránea de cobre, cuyas reservas estimadas se muestran en el siguiente cuadro:

Reservas Minables - Marcapunta Norte

(a diciembre 2014)

TMS	Ag Oz/TM	% Cu	Au Gr/TM	% As
21,990,603	0.60	2.26	0.39	0.65

Fuente: El Brocal

La Compañía es una subsidiaria indirecta de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. (54.1% de participación a diciembre 2014), ya que su accionista principal es subsidiaria de dicha empresa. El accionariado de El Brocal está compuesto por: Inversiones Colquijirca (51.4%), Elías Petrus Fernandini Bohlin (8.1%) y otros (40.5%).

Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. (Buenaventura)

Buenaventura es una de las diez principales productoras de oro a nivel mundial, sin embargo, no se dedica exclusivamente a la explotación de este metal, sino también a la de minerales como la plata, el zinc, el plomo y el cobre.

Buenaventura opera diez unidades mineras ubicadas en Perú (Uchucchacua, Orcopampa, Julcani, Recuperada, La Zanja, Tantahuatay, Mallay, Breapampa, Coimolache y San Gabriel) y mantiene control sobre cuatro compañías mineras peruanas –una de ellas es El Brocal– que posee la mina Colquijirca. Asimismo, mantiene inversiones en acciones de otras empresas, entre las que se encuentra Minera Yanacocha y Cerro Verde.

Composición de Reservas - Buenaventura

(a diciembre 2014)

Metal	Reservas
Oro (miles de Oz)	8,850
Plata (miles de Oz)	206,063
Cobre (miles de TM)	4,363
Zinc (miles de TM)	1,380
Plomo (miles de TM)	279

Fuente: Buenaventura

A diciembre 2014, a nivel consolidado, Buenaventura presentó activos totales por US$4,672.3 millones y patrimonio neto por US$3,762.1 millones; los ingresos del año ascendieron a US$1,165.2 millones y la utilidad (pérdida) neta, a US$ -61.6 millones.

▪ Proyectos

El Brocal mantiene proyectos en cartera con planes de desarrollo en los próximos años, como los proyectos de Marcapunta, San Gregorio, los programas de exploración y la optimización de las operaciones actuales.

Marcapunta

Uno de los proyectos más importantes de la Empresa es el desarrollo del yacimiento subterráneo de cobre Marcapunta, en el cual se han venido realizando trabajos de exploración en la zona oeste y de explotación en la zona norte.

El Proyecto Marcapunta consta de una mina subterránea de cobre ubicada en el área de la concesión, a pocos kilómetros de la mina Colquijirca.

Recursos Minerales Marcapunta

(a diciembre 2014)

Zonas	TM	Cu (%)	Au(gr/TM)	Ag(Oz/TM)	As (%)
Marcapunta Norte (Cu)	33,200,443	1.56	0.43	0.67	0.54
Marcapunta Oeste (Cu)	75,680,380	1.25	0.60	-	0.22

Fuente: El Brocal

San Gregorio

San Gregorio es un proyecto de zinc, cuya zona mineralizada se encuentra ocupando parte de las tierras de la comunidad de Vicco. Actualmente el programa se encuentra paralizado, debido a que dicha comunidad revocó la autorización de los trabajos de exploración.

Durante el 2013, la Empresa realizó las actividades exploratorias, entre ellas, 59 sondajes con una longitud de 15,957 metros y 10,200 metros ensayados. Cabe mencionar que, en el 2010, se llegó a un acuerdo entre la comunidad y la Empresa, mediante el cual se podría realizar actividades de exploración en la zona del yacimiento durante un periodo de tres años.

La primera etapa de este programa permitió confirmar las perspectivas que insinuaban hallazgos previos y ofrecer una base para iniciar los estudios que permitirán precisar mejor el potencial final del proyecto. Para la segunda etapa, se tiene proyectado continuar con los trabajos de exploración con la finalidad de elevar la categoría de los recursos indicados.

Recursos Minerales San Gregorio
(a diciembre 2014)

Recursos	TM	Ag	Pb (%)	Zn (%)
Recursos de zinc	79,933,811	0.31	1.53	5.22

Fuente: El Brocal

Programa de ampliación de Operaciones

En agosto 2008, el Directorio de El Brocal aprobó el Programa de Expansión de Operaciones, cuyo objetivo es ampliar la capacidad de producción de 5.5 a 18.0 miles de toneladas por día. Este proyecto se divide en tres etapas:

- Primera etapa: Optimización de la planta actual de 5,000 TMS/día a 7,000 TMS/día.
- Segunda etapa: Nueva planta concentradora 2,490 TMS/día.
- Tercera etapa: Ampliación de la nueva planta de 2,490 TMS/día a 11,000 TMS/día.

En el 2010 y el 2011, entraron en operación la optimización de la planta y la nueva planta concentradora, respectivamente.

Durante el 2013, se concluyeron diversas obras para el nuevo sistema de chancado, lavado y faja transportadora, el cual permitirá elevar la capacidad de tratamiento de 10,000 TMS/día a 18,000 TMS/día. Asimismo, se culminaron obras para completar con la segunda etapa del programa y, durante el 2014, se finalizaron las obras civiles y se inició el período de ajustes para alcanzar la capacidad de producción objetivo de la tercera etapa de manera estable.

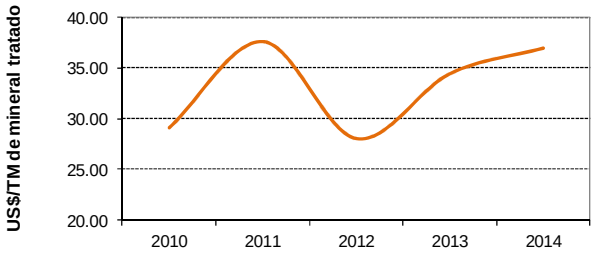
Se estima que a mediados del 2015, alcanzará progresivamente el nivel de diseño nominal en la optimización de los sistemas de lavado, chancado, manejo de relaves y la automatización de procesos.

▪ *Cash Cost*

Un factor clave para medir la rentabilidad y viabilidad de un negocio minero a nivel mundial es el *cash cost* o costo efectivo operativo. Un bajo nivel de *cash cost* permite enfrentar mejor la disminución de la cotización de los metales que comercializa.

A diferencia de otras mineras, El Brocal determina su *cash cost* basándose en los costos de producción de su mineral tratado, entre los que se incluyen principalmente los costos de personal, contratistas, repuestos, combustibles, seguros y energía, entre otros.

Evolución del *Cash Cost*



Fuente: El Brocal

El *cash cost* del período enero – diciembre del 2014 fue US$37.0 por tonelada métrica de mineral tratado, 7.4% mayor al del mismo período del año anterior (US$34.4 por TM), debido principalmente al menor volumen de mineral tratado y a que éste provino de las minas subterráneas, mientras que el mineral tratado durante el 2013 era de tajo abierto.

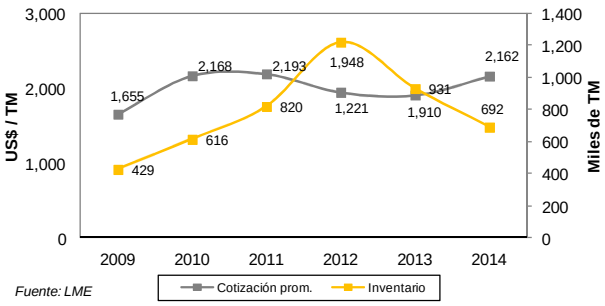
▪ Posición Competitiva

Durante el 2014, los precios de los *commodities*, con excepción del zinc, mostraron diminuciones respecto del 2013. Cabe señalar que el zinc viene registrando menores precios a partir del tercer trimestre del 2013.

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.

De este modo, la cotización del zinc depende principalmente de dos factores: la demanda industrial y la disponibilidad del recurso, representado por el nivel de inventarios o reservas que existan. A éstos se suma la intervención de los inversionistas, quienes pueden tomar posiciones especulativas sobre el metal.

Evolución de la Cotización Promedio e Inventarios de Zinc



Fuente: LME

La cotización promedio del zinc, durante el 2014, aumentó en comparación con la del año anterior, debido a una reducción sostenida de la oferta, a lo largo del año, en el mercado mundial y a la expectativa de un déficit de oferta. Sin embargo, la caída de los precios del petróleo frenó el incremento acelerado de su cotización, siendo el

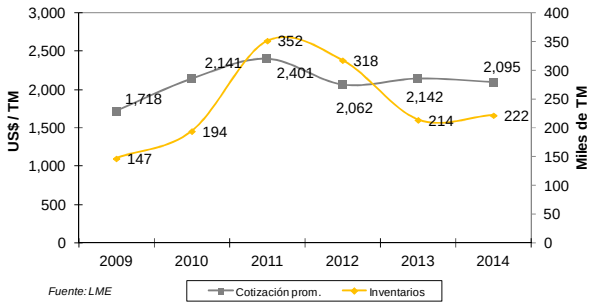
zinc uno de los metales más intensivos en el uso de petróleo.

La producción mundial de zinc está concentrada principalmente en Asia, América y Oceanía, dentro de los cuales destacan países como: China, Australia y Perú.

El plomo es un mineral utilizado principalmente en la fabricación de acumuladores de energía o baterías de automóviles, sistemas de emergencia, computadoras, maquinaria pesada, etc. También es utilizado como aislante de radiación, electricidad y sonido; además de otros usos industriales en la fabricación de vidrio, plástico, municiones y explosivos, entre otros.

Al igual que el zinc, la cotización del plomo depende principalmente de la actividad industrial y la demanda por baterías, conductores de electricidad y pigmentos. Otro factor que influye en el precio del mineral es el nivel de inventarios existente.

Evolución de la Cotización Promedio e Inventarios de Plomo



Fuente: LME

La cotización promedio del plomo disminuyó levemente durante el 2014, por una mayor oferta y acumulación de inventarios durante la primera mitad del año, contribuyendo con mayores expectativas de déficit. Asimismo se produjo una menor demanda, principalmente de China.

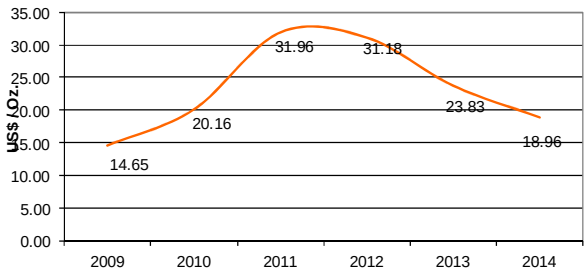
Los principales productores de plomo a nivel mundial, son: Australia, China, EE.UU., Perú y México.

La plata es un metal precioso que, además de ser una forma de ahorro e inversión, es utilizado principalmente en la fotografía y en la fabricación de contactos para interruptores de artefactos eléctricos y equipos electrónicos, baterías, joyas y menaje.

De este modo, existen varios factores que inciden en la cotización de este metal como son: la actividad industrial, el desarrollo de la tecnología, la demanda de joyas y utensilios de plata y el desempeño de la economía global.

Luego de la fuerte caída del precio de la plata, en el último trimestre del 2008, su cotización promedio mantuvo una tendencia creciente, debido principalmente a la demanda del mismo como un activo de inversión, sobre la base de un panorama financiero deteriorado y a la recuperación económica de los principales productores. Desde el 2012, la caída de su precio está relacionada a la mayor oferta, sin embargo, se espera que su comportamiento tenga una alta volatilidad durante el 2015, y que los precios estén alrededor de los observados en el 2014.

Evolución de la Cotización Promedio de la Plata

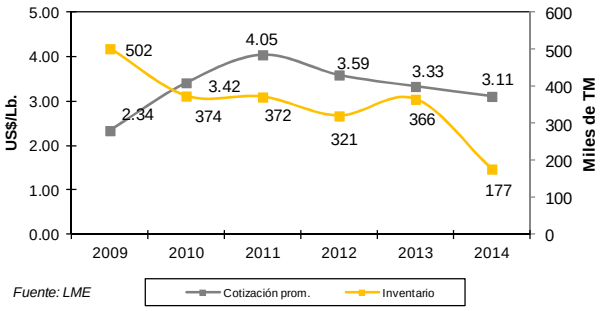


Fuente: Kitco

Entre los principales productores de plata a nivel mundial tenemos a: Perú, México, Australia y China.

El cobre se utiliza en diferentes industrias por sus propiedades conductivas de calor y electricidad, por lo que su demanda depende de la actividad industrial, la construcción y los avances tecnológicos.

Evolución de la Cotización e Inventarios del Cobre



Fuente: LME

La cotización promedio del cobre ha mostrado una tendencia a la baja durante el 2014. Lo anterior se debe, en parte, al cambio de las perspectivas económicas de China y la zona Euro. Asimismo, por el lado de la oferta, la producción de cobre refinado de China continuó creciendo, alcanzando su máximo histórico por cuarto mes consecutivo en noviembre. La caída del precio fue limitada por factores de oferta asociados a huelgas y restricciones en el suministro de energía, disminuyendo así la extracción del mineral.

Perspectivas

Para el 2015, se espera que la cotización de los metales mantenga una tendencia ligeramente estable y que se vaya incrementando durante el año, en especial el cobre. Asimismo, se espera una mayor demanda proveniente de algunas economías desarrolladas; ésta se acentuaría por la recuperación prevista para los Estados Unidos.

Sin embargo, aún se percibe incertidumbre en el mercado chino y en la producción de cobre, ante diversos proyectos paralizados. En estas circunstancias, el precio del cobre podría aumentar ligeramente.

▪ Marco Regulatorio

La actividad minera en el Perú está regulada principalmente por la Ley General de Minería; sin embargo, existen diferentes reglamentos que definen el marco regulatorio del sector como son: el Reglamento de Procedimientos Mineros, el Reglamento de Seguridad e Higiene Minera, el Reglamento para la Protección Ambiental en la Actividad Minero-Metalúrgica, el Reglamento Ambiental para las Actividades de Exploración Minera, la Ley de Fiscalización de las Actividades Mineras, entre otros.

Dentro del marco regulatorio, se puede mencionar a las siguientes leyes y reglamentos de importancia:

Reglamento de Protección Ambiental en las Actividades Minero Metalúrgicas

Este reglamento introdujo instrumentos de gestión pública ambiental como: i) el Estudio de Impacto Ambiental (EIA), requerido para nuevos proyectos, ampliaciones mayores al 50% de las operaciones o concesiones mineras ya otorgadas en que se desee iniciar la etapa de explotación; ii) Programas de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA), requerido para empresas con proyectos u operaciones en ejecución a la fecha en que salió publicado el reglamento; iii) Evaluación Ambiental (EA), requerido para proyectos de exploración minera que cumplan con determinados requisitos; iv) Declaración Anual Consolidada, requerida anualmente a las empresas mineras en operación, como seguimiento de los EIAs o PAMAs previamente aprobados; y, v) Auditorías Ambientales, para fiscalizar el cumplimiento de los compromisos asumidos en los EIAs y PAMAs.

Ley del Cierre de Minas (Ley 28090)

La Ley del Cierre de Minas fue publicada, en octubre del 2003, y contempla el Plan de Cierre de Minas, el cual es un instrumento de gestión ambiental constituido por acciones técnicas y legales, efectuadas por las compañías mineras, destinado a establecer medidas que se deben adoptar con el fin de rehabilitar el área utilizada o perturbada por la actividad minera, para que ésta alcance características de ecosistema compatible con un ambiente saludable y adecuado para el desarrollo de la vida y la preservación del medio ambiente.

Adicionalmente, la empresa minera deberá constituir garantías a favor de la autoridad competente para cubrir los costos de las medidas de rehabilitación para los períodos de operación de Cierre Final y Post Cierre. El monto total de la garantía corresponde al importe estimado según el Plan de Cierre, menos los desembolsos efectuados en relación al cierre progresivo y los importes de cierre ejecutados; mientras que el monto anual de garantía que deberá constituir cada empresa resulta de dividir el monto total de la garantía entre el número de años de vida útil que le restan a la unidad minera.

Nueva Ley de Regalías Mineras (Ley Nº 29788)

El 28 de setiembre del 2011 fue promulgada la nueva Ley de Regalía Minera (Ley N°29788), la cual reemplaza a la anterior (Ley N° 28258). Dicha ley establece regalías a las empresas mineras, calculadas sobre la utilidad operativa trimestral (antes, sobre el valor bruto de venta), y el monto pagado por las mineras bajo este concepto será considerado como costo para el cálculo del impuesto a la renta. La tasa efectiva a pagar estará en función al margen operativo de la empresa y aumenta progresivamente en 16 rangos establecidos en la Ley; de este modo, la tasa marginal puede estar entre 1 y 12%, dependiendo del margen operativo. Cabe señalar que el monto efectivo a pagar por regalías será el mayor entre el resultado del cálculo antes mencionado y el 1% de las ventas del trimestre.

Ley del Impuesto Especial a la Minería (IEM) (Ley N° 29789)

El IEM es un nuevo impuesto adicional que grava la utilidad operativa y tiene periodicidad trimestral. La tasa marginal a pagar está en función al margen operativo de la empresa, la cual estará en función a una escala progresiva acumulativa con 17 rangos establecidos. Así, la tasa puede variar desde 2.0% hasta 8.4%, según el margen operativo trimestral de la empresa.

Ley del Gravamen Especial a la Minería (GEM) (Ley N°29790)

Dicha ley establece el marco legal del gravamen, el cual es un recurso público proveniente de la explotación de recursos naturales no renovables y el cual se aplica sobre la utilidad operativa trimestral. El gasto efectuado es deducible del impuesto a la renta y la tasa marginal también está en función de una escala progresiva de rangos de margen operativo. De este modo, dicha tasa puede variar de 4.00 a 6.28%, dependiendo del tramo de margen operativo en donde se encuentre la empresa.

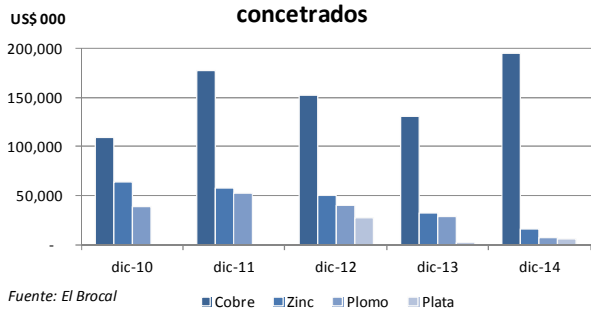
Es importante mencionar que la Ley de Regalías Mineras y el IEM serán aplicadas a todas las empresas mineras, salvo en el caso de las operaciones que cuenten con Convenios de Estabilidad Tributaria (CET) vigentes. Asimismo, el GEM solo se aplicará en el caso de estas últimas.

Cabe mencionar que este nuevo esquema tributario incrementará la carga tributaria para las empresas mineras en proporciones diferentes, dependiendo del margen operativo que maneje cada empresa y el régimen tributario al cual estaba sujeto (si contaba o no con CET). Además, AAI opina que esto podría reducir la competitividad del país para atraer nuevas inversiones mineras, ya que disminuye las tasas de retorno de los proyectos.

▪ Desempeño financiero

Durante el 2014, las ventas totales de la empresa ascendieron a US$210.0 millones, mostrando un crecimiento de 11.8% con respecto a los US$187.8 millones generados en el 2013. Lo anterior es consecuencia de los mayores volúmenes de concentrado de cobre vendidos con altos contenidos de plata.

Composición de los Ingresos - Venta de concetrados



Fuente: El Brocal

Durante el 2014, El Brocal enfocó su producción en concentrados de cobre, ya que su contenido de plata y su valor económico permitieron incrementar su margen, el cual se benefició también del incremento de la ley del cobre y de su factor de recuperación.

Con respecto a la facturación de concentrados, durante el 2014, se registraron mayores ventas de concentrados de cobre (51.5%) y plata (540.4%). A diferencia de otros años, no se registraron ventas por concentrados de zinc ni plomo durante la primera mitad del año, debido a que se espera obtener mayor eficiencia para el zinc y el plomo en el nuevo circuito de tratamiento, por lo que El Brocal prefirió acumular inventario de dicho material, para procesarlo cuando se inicie la operación comercial de la ampliación de la planta.

Ventas netas de concentrado (US$ 000)	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	Var. %
Cobre	176,166	151,789	130,271	194,301	49.2%
Zinc	56,614	48,945	32,328	15,746	-51.3%
Plomo	52,608	39,679	28,109	7,124	-74.7%
Plata	-	26,185	804	5,146	540.0%
Subtotal	**285,387**	**266,598**	**191,512**	**222,317**	**16.1%**
Ajustes y liquidaciones	(20,969)	1,882	(3,744)	(12,315)	228.9%
Ventas Totales	**264,418**	**268,480**	**187,768**	**210,002**	**11.8%**
Volumen (TMS)					
Cobre	97,590	92,891	109,183	165,462	51.5%
Zinc	60,026	66,737	48,212	18,465	-61.7%
Plomo	17,534	20,945	20,247	5,442	-73.1%
Plata	-	13,372	1,251	8,011	540.4%
Total	**175,150**	**193,945**	**178,893**	**197,380**	**10.3%**
Cotización promedio de venta					
Cobre ($ / TM)	8,551	7,947	7,322	6,862	-6.3%
Zinc ($ / TM)	2,230	1,946	1,909	2,164	13.4%
Plomo ($ / TM)	2,158	2,065	2,141	2,096	-2.1%
Plata ($ / Oz)	35.30	31.12	23.79	19.00	-20.1%

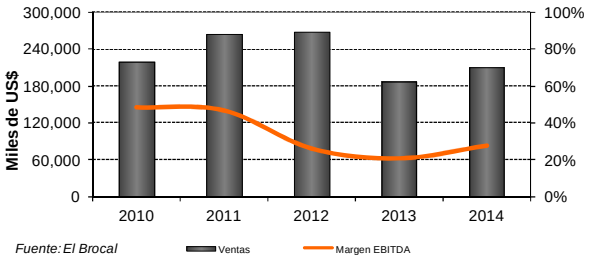
Fuente: El Brocal / LME / Kitco

El costo de ventas, durante el 2014, ascendió a US$150.0 millones, 3.6% inferior al registrado a diciembre 2013 (US$155.6 millones). Esto se debió principalmente a: (i) un menor gasto por depreciación de activos; y, (ii) una mayor acumulación de inventario de material minado, el cual será tratado cuando se culmine con la ampliación de la planta.

Cabe mencionar que, durante el 2013, se depreciaron aceleradamente dos canchas de relaves, lo cual generó un aumento extraordinario en dicho gasto. Por otro lado, durante el 2014, no hubo mayor variación en los gastos operativos, manteniéndose a niveles similares a los del 2013.

Como consecuencia del mayor ingreso y el menor costo de ventas, el EBITDA del 2014 ascendió a US$58.2 millones, significativamente mayor a los US$39.1 millones del 2013. Asimismo, el margen EBITDA se recuperó parcialmente a 27.7%, de 20.8% a diciembre 2013.

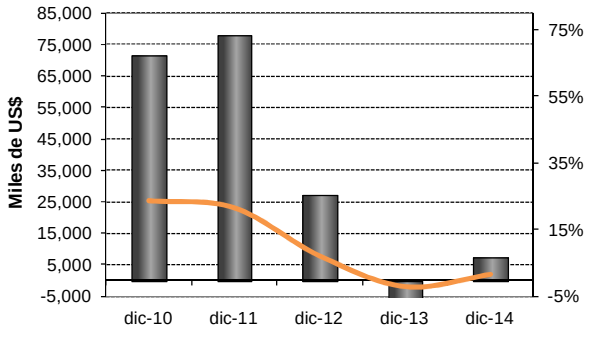
Evolución de Ingresos y Margen EBITDA



Fuente: El Brocal

En el 2014, El Brocal obtuvo una utilidad neta de US$7.5 millones, significativamente mejor al resultado del 2013, una pérdida por US$7.7 millones. De esta manera, la Empresa registró una ligera recuperación en el ratio de rentabilidad sobre el patrimonio promedio, pasando de -2.0% en el 2013, a 1.7% a diciembre del 2014.

Evolución de la Utilidad Neta y Rentabilidad Promedio

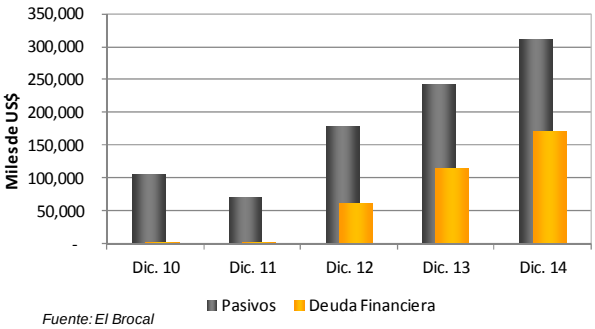


Fuente: El Brocal

Estructura de capital

A diciembre del 2014, el total de pasivos aumentó de US$243.3 a 310.7 millones, debido al incremento del saldo del retro arrendamiento financiero, por un total de US$165.0 millones, con el BCP, con el cual se amortizaron los US$120.0 millones del préstamo del Banco de Crédito del Perú – BCP y también sirvió para cumplir con las obligaciones necesarias para culminar con el proyecto de ampliación de operaciones.

Evolución del Pasivo



Fuente: El Brocal

El saldo de la deuda financiera, a diciembre 2014, estuvo compuesto por el mencionado contrato con el BCP, a una tasa variable (Libor de 3 meses + 5%). El plazo es de cinco años, cancelables en 20 cuotas trimestrales, las cuales empezaron a amortizarse a partir del 20 de marzo del 2014.

Cabe mencionar que los gastos financieros generados por dicha deuda ascendieron a US$8.4 millones, los cuales fueron capitalizados como costos de los proyectos y US$0.4 millones corresponden a comisiones y gastos bancarios.

A diciembre 2014, el incremento del EBITDA generado permitió que el ratio de apalancamiento financiero (deuda financiera / EBITDA) fuera de 2.92x, similar al de diciembre 2013 (2.95x), a pesar del incremento de la deuda financiera. Sin embargo, la cobertura del servicio de deuda (EBITDA / Servicio de deuda), disminuyó de 3.39x a 1.28x, como consecuencia de las amortizaciones por vencer en el corto plazo.

La Clasificadora espera que El Brocal aumente su capacidad de generación de EBITDA, como consecuencia de la ampliación de su capacidad de producción, lo cual le permitiría revertir la tendencia que ha mostrado en los últimos años.

A diciembre 2014, el pasivo de El Brocal estuvo compuesto principalmente por: deuda financiera total (54.7%), cuentas por pagar comerciales (24.2%) y la provisión por cierre de mina (10.6%). El patrimonio neto de la Compañía ascendió a US$454.3 millones, mayor al registrado a diciembre 2014 (US$443.6 millones), como consecuencia del incremento en las utilidades acumuladas.

Características de los Instrumentos

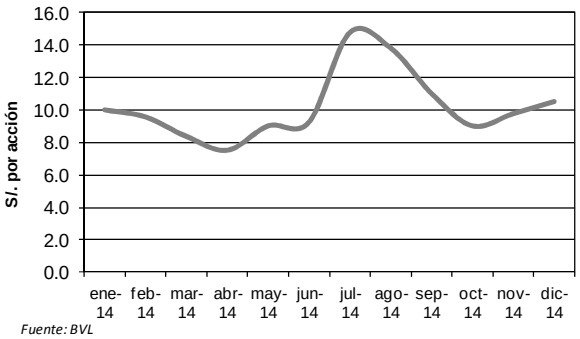
Acciones

Sociedad Minera El Brocal cuenta con acciones comunes y acciones de inversión, todas inscritas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Al 31 de diciembre del 2014, el número de acciones comunes fue de 125'037,175 y el número de acciones de inversión en circulación fue de 6'524,422, ambas con un valor nominal de S/. 1.00 cada una.

A diciembre 2014, las acciones comunes de El Brocal presentaron un monto negociado de S/. 31.6 millones en los últimos 12 meses, con lo cual el indicador de rotación –medido como el porcentaje del monto transado en los últimos 12 meses sobre su capitalización bursátil – fue de 2.41%. El monto negociado representó el 2.92% del total de mineras comunes y el 0.29% de la BVL.

La capitalización bursátil de las acciones comunes de El Brocal (valor de mercado del conjunto de acciones comunes de acuerdo con su cotización), a diciembre 2014, ascendió a S/. 1,312.9 millones. El indicador de presencia fue de 58.7%, el cual indica qué porcentaje de los días de negociación en el último año fue transada la acción en el mercado.

Cotización Acciones Comunes El Brocal



Fuente: BVL

La cotización de la acción común mostró una tendencia decreciente durante los primeros nueve meses del 2014, sin embargo, dicha tendencia se revierte en noviembre, siendo S/. 10.50 por acción a diciembre 2014. Este comportamiento se puede explicar por la recuperación parcial de los márgenes de la Empresa, así como a las expectativas que se generan por el incremento de la capacidad de producción.

Por otro lado, las acciones de inversión se negociaron hasta por S/. 2.8 millones en los últimos 12 meses a junio 2014, lo que representó el 0.65% del total de las mineras de inversión. El indicador de rotación de la acción fue de 5.8%, y la capitalización bursátil de la acción, a diciembre 2014, ascendió a S/. 48.3 millones. El indicador de presencia de la acción fue de 14.3%. Cabe mencionar que en febrero, abril y mayo la acción no cotizó en Bolsa.

Durante el 2014, El Brocal no acordó pago de dividendos, por lo que los últimos pagos a dicha fecha son los que se detallan en el siguiente cuadro:

Distribución de dividendos - El Brocal
(US$ por acción)

Acuerdo	Comunes	Inversión
mar-08	0.26	0.26
oct-08	0.06	0.06
mar-09	0.22	0.22
mar-10	0.37	0.37
mar-11	0.33	0.33
mar-12	0.29	0.29
mar-13	0.05	0.05

Fuente: El Brocal

Resumen financiero - Sociedad Minera El Brocal S.A.A.
*(Cifras en miles de dólares estadounidenses.)**

	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11	dic-10
Rentabilidad					
EBITDA	58,154	39,128	70,114	123,310	105,863
Mg. EBITDA	27.7%	20.8%	26.1%	46.6%	48.3%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	0.12	0.05	0.10	0.16	0.25
FCF / Ingresos	-0.28	-0.75	-0.44	-0.15	-0.27
ROE	1.7%	-2.0%	7.2%	21.6%	23.8%
Cobertura					
Cobertura de intereses del FFO	193.18	152.42	2,797.75	0.00	0.00
EBITDA / Gastos financieros	155.91	213.81	4,382.13	0.00	0.00
EBITDA / Servicio de deuda	1.28	3.39	12.07	30,827.50	26,465.75
Cobertura de cargos fijos del FFO	193.18	152.42	0.00	0.00	0.00
FCF / Servicio de deuda	-1.30	-12.19	-20.40	-9,860.25	-14,713.50
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	-1.25	-11.57	-16.37	10,414.00	15,214.25
CFO / Inversión en Activo Fijo	0.55	0.37	0.38	0.95	0.74
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	2.36	4.14	1.35	0.00	0.00
Deuda financiera total / EBITDA	2.92	2.95	0.86	0.00	0.00
Deuda financiera neta / EBITDA	2.88	2.77	0.53	-0.66	-1.13
Costo de financiamiento estimado	0.26%	0.16%	0.03%	0.00%	0.00%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	26.41%	9.85%	9.61%	100.00%	100.00%
Deuda ajustada total / Capitalización ajustada	27.23%	20.64%	13.50%	0.00%	0.00%
Balance					
Activos totales	765,063	686,936	563,671	461,479	438,622
Caja e inversiones corrientes	2,451	7,171	23,421	81,097	119,711
Deuda financiera Corto Plazo	44,902	11,370	5,791	4	4
Deuda financiera Largo Plazo	125,137	104,027	54,470	-	-
Deuda financiera total	170,039	115,397	60,261	4	4
Patrimonio Total	454,346	443,632	385,990	391,632	332,963
Capitalización ajustada	624,371	559,021	446,247	391,636	332,967
Flujo de caja					
Flujo generado por las operaciones (FFO)	71,682	27,709	44,748	60,861	83,765
Inversiones en Activos Fijos	-131,045	-215,758	-138,812	-64,013	-70,974
Dividendos comunes	0	-5,505	-31,931	-36,335	-40,738
Flujo de caja libre (FCF)	-59,363	-141,066	-118,491	-39,441	-58,854
Ventas de Activo Fijo	-	-	14.00	-	-
Otras inversiones, neto	0	0	1,112	16,573	-17,685
Variación neta de deuda	54,642	55,136	60,257	-	-
Variación neta de capital	-	71,571.00	-	-	-
Variación de caja	-4,721	-14,359	-57,108	-22,868	-76,539
Resultados					
Ingresos	210,002	187,769	268,480	264,419	219,193
Variación de Ventas	11.8%	-30.1%	1.5%	20.6%	-0.7%
Utilidad operativa (EBIT)	30,228	2,553	42,698	110,405	98,807
Gastos financieros	373	183	16.00	-	-
Resultado neto	7,514	-7,709	27,133	77,928	71,660
Información y ratios sectoriales					
Producción de concentrados (TMS)	196,988	176,050	189,019	162,528	157,344
Precio promedio del Zinc LME (US$/TM)	2,164	1,910	1,948	2,193	2,168
Precio promedio del Plomo LME (US$/TM)	2,096	2,142	2,062	2,401	2,141
Precio promedio del Cobre LME (US$/TM)	6,862	7,352	7,950	8,822	7,534

Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al 31 de diciembre de 2014)

(Cifras en miles de S/.)	**2016**	**2017**	**2018**
Vencimientos	35,556	44,717	44,864

EBITDA= Utilidad operativa + gastos de depreciación y amortización.
FFO= Resultado neto + Depreciación y Amortización + Resultado en venta de activos + Castigos y Provisiones + Otros ajustes al resultado neto + variación en otros activos + variación de otros pasivos - dividendos preferentes
Variación de capital de trabajo: Cambio en cuentas por cobrar comerciales + cambio en existencias -cambio en cuentas por pagar comerciales
CFO= FFO + Variación de capital de trabajo
FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes
Cargos fijos= Gastos financieros + Dividendos preferentes + Arriendos
Servicio de deuda=Gastos financieros + deuda de corto plazo

ANTECEDENTES

Emisor:	Sociedad Minera El Brocal S.A.A.
Domicilio legal:	Av. Javier Prado Oeste Nº 2173, San Isidro.
RUC:	20100017572
Teléfono:	(511) 611 3900
Fax:	(511) 264 5373

RELACIÓN DE DIRECTORES

Felipe Ortiz de Zevallos Madueño	Presidente
José Miguel Morales Dasso	Vice - Presidente
Jesús Alberto Arias López	Director
Mercedes Benavides de Vizquerra	Director
Raúl Benavides Ganoza	Director
Roque Benavides Ganoza	Director
Alfonso José Brazzini Díaz Ufano	Director
Iris de Aliaga Fernandini de Iglesias	Director
Agustín de Aliaga Fernandini	Director
Elias Petrus Fernandini Bohlin	Director
Jorge Pablo Fernandini Valle-Riestra	Director
Carlos Ernesto Gálvez Pinillos	Director
José Antonio Olaechea Álvarez Calderón	Director
Luis Rodrigo Prado	Director
Carlos Humberto Rodríguez Calle	Director

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Gonzalo Eyzaguirre Tejeda	Gerente General
Javier Mendez Torres Llosa	Gerente de Finanzas
Arturo Cervantes Barrionuevo	Gerente de RR.HH. y Administración
Gonzalo Alvarez del Villar	Gerente de Asuntos Corporativos
Edilfonso Cáceres Cáceres	Contralor General
Carlos García Cusicanqui	Gerente de Mina
Carlos Herrera Bullón	Gerente de Procesos (Interino)
Humberto Montes Chávez	Gerente de Proyectos
Levi Albornoz Esteban	Gerente de SSOMAP
José López La Torre	Auditor General

RELACIÓN DE ACCIONISTAS COMUNES

Inversiones Colquijirca S.A.	51.4 %
Elías Petrus Fernandini Bohlin	8.1 %
Otros	40.5 %

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución CONASEV Nº 074-98-EF/94.10, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los instrumentos de la empresa **Sociedad Minera El Brocal S.A.A.:**

	Clasificación (*)
Acciones Comunes	**Categoría 2a (pe)**
Acciones de Inversión	**Categoría 2a (pe)**

Definición:

CATEGORIA 2a (pe): Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

*Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales (AAI) Clasificadora de Riesgo, constituyen una opinión profesional independiente y en ningún momento implican una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que AAI considera confiables. AAI no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y AAI no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las Clasificadoras.

Limitaciones- En su análisis crediticio, AAI se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como AAI siempre ha dejado en claro, AAI no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de AAI, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de AAI. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.