

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

## Informe Anual

### Ratings

	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Acciones	3a (pe)	2a (pe)	Mayo 2016

Con información financiera auditada a diciembre 2015.

### Indicadores Financieros

(US\$ MM.)	Dic-15	Dic-14
Ingresos	171.3	210.0
EBITDA	-13.0	58.2
Flujo de Caja Operativo (CFO)	71.7	71.7
Deuda Financiera Total	199.8	170.0
Caja y Valores	4.4	2.5
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	-15.1	2.9
EBITDA / Gastos Financieros (x)	-1	156

Fuente: El Brocal

### Analistas

Julio Loc L.  
 (511) 444 5588  
[julio.loc@aai.com.pe](mailto:julio.loc@aai.com.pe)

Carlos Bautista L.  
 (511) 444 5588  
[carlos.bautista@aai.com.pe](mailto:carlos.bautista@aai.com.pe)

### Fundamentos

La modificación de la clasificación de riesgo de las acciones de El Brocal, de 2a (pe) a 3a (pe) se sustenta en lo siguiente:

1. Un deterioro en la capacidad de generación de rentabilidad de El Brocal, reflejado en la pérdida neta de US\$76.2 millones en el 2015. Apoyo y Asociados proyecta que esta situación se revertiría en el mediano plazo.
2. 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 30.0% en promedio los últimos años, a -7.6% 2015. Sin embargo, El Brocal incrementó su volumen de producción en 34.9%, lo que permitió mitigar, parcialmente, el deterioro de las leyes.

Por otro lado, la clasificación de El Brocal también se sustenta en lo siguiente:

Una capacidad de generación de caja expuesta a la volatilidad de las cotizaciones de los metales que produce. Así, el deterioro de los márgenes de la Empresa se debió principalmente a la caída de los precios de los metales que se producen, lo cual estuvo afectado por la estructura de costos de producción y las adecuaciones relacionadas a la ampliación de la planta durante el 2015.

El aumento de sus obligaciones financieras, cuyo saldo a diciembre del 2015 ascendió a US\$199.8 millones, como parte del financiamiento obtenido para la ampliación de la capacidad de tratamiento. Cabe recordar que, en los últimos años, El Brocal ha ido incrementando su deuda financiera principalmente para desarrollar la ampliación de su capacidad de tratamiento.

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 relación es mayor a la de las acciones.

Por otro lado, el incremento de la participación accionaria indirecta de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A., a través de aportes de capital que ha ido realizando, le da un nivel de respaldo que le permite acceder a fuentes de financiamiento y obtener sinergias operativas y comerciales. Cabe mencionar que Buenaventura es 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.

#### ¿Qué podría gatillar la clasificación?:

Positivamente:

- El incremento en la eficiencia operativa que le permita recuperar los márgenes positivos de manera sostenible, aún en escenarios de precios bajos.

Negativamente:

- Un deterioro en la capacidad crediticia de Buenaventura o que El Brocal pierda su respaldo.

## ▪ Acontecimientos Recientes

En la Junta General de Accionistas, celebrada el 25 de noviembre del 2015, se aprobó la realización de un aumento de capital mediante aportes en efectivo hasta en S/. 82.6 millones a través de la emisión de hasta 11'797,677 nuevas acciones comunes de un valor nominal de S/. 7.00 cada una y aumentar la cuenta de acciones de inversión hasta por 615,601 nuevas acciones de un valor nominal de S/.7.00 cada una.

El destino de los fondos de dicha emisión será cumplir con el pago de servicio de deuda e inversiones de sostenimiento del 2016.

Asimismo, en la misma junta, se aprobó por unanimidad la emisión privada de bonos dirigida exclusivamente a los accionistas hasta por la suma de US\$35.0 millones, de manera que en conjunto, con el aporte de capital, sea una importante inyección de efectivo a la Empresa. Lo anterior demuestra el compromiso de los accionistas de El Brocal.

## ▪ 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)	2011	2012	2013	2014	2015
Probadas y probables	68,507,244	57,455,000	45,926,000	43,621,946	45,700,000
<b>Leyes:</b>					
Zinc	2.23%	2.40%	2.53%	2.53%	2.68%
Plomo	0.73%	0.80%	0.86%	0.86%	0.96%
Cobre	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.05%
Plata (Oz/TM)	0.89	0.84	0.92	0.90	1.07

Fuente: El Brocal

n.d.: No disponible

**Reservas Minables - Tajo Norte Smelter**

Mineral	TMS	Ag Oz/TM	% Pb	% Zn	% Cu
Cu-Ag	10,500,000	1.41	0.38	0.62	1.46

Fuente: El Brocal

Cabe mencionar en 2015 El Brocal encargó a la consultora *Amec Foster Wheeler* realizar el cálculo de los recursos y reservas del Tajo Norte-Smelter. A consecuencia de ello se produjo una ampliación de reservas de mineral de cobre y plata, señalado en el cuadro anterior.

El Brocal estima que tiene una vida de mina de aproximadamente 12 años. Esta estimación considera la capacidad de producción del 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 2015)

TMS	Ag Oz/TM	% Cu	Au Gr/TM	% As
21,749,700	0.61	2.25	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 2015), 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 2015)

Metal	Reservas
Oro (miles de Oz)	7,167
Plata (miles de Oz)	399,060
Cobre (miles de TM)	18,232
Zinc (miles de TM)	1,117
Plomo (miles de TM)	431

Fuente: Buenaventura

A diciembre 2015, a nivel consolidado, Buenaventura presentó activos totales por US\$4,547.2 millones y patrimonio neto por US\$3,389.2 millones; los ingresos de 2015 ascendieron a US\$951.9 millones y la utilidad (pérdida) neta, a US\$-366.0 millones.

## ▪ Proyectos

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

### **Marcapunta Oeste**

Uno de los proyectos 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 2015)

Zonas	TM	Cu (%)	Au(gr/TM)	Ag(Oz/TM)	As (%)
Marcapunta Norte (Cu)	54,429,200	1.84	0.42	0.64	0.59
Marcapunta Oeste (Cu)	75,680,300	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.

Durante el 2015 se instaló un Comité de Diálogo con la comunidad, lo que ha permitido establecer reuniones de negociación relacionadas con viabilizar la transferencia de los terrenos del proyecto.

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 2015)

Recursos	TM	Ag (oz/TM)	Pb (%)	Zn (%)
Recursos de zinc	79,933,800	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 era ampliar la capacidad de producción de 5.5 a 18.0 miles de toneladas por día. Este proyecto se dividió 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.

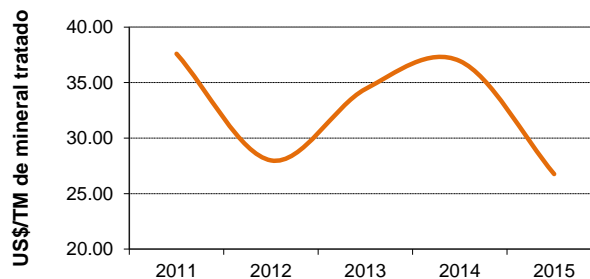
Durante 2015, se llevó a cabo la estabilización y se logró el incremento progresivo del tratamiento hasta alcanzar la producción de 18,000 TMS/día en el último trimestre.

## ■ 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.

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\***



\*excluye el costo de desmonte diferido

Fuente: El Brocal

El *cash cost* de 2015 fue US\$26.89 por tonelada métrica de mineral tratado, 27.6% menor con respecto de diciembre 2014 (US\$37.0 por TM), debido principalmente a la optimización del proceso de chancado y la menor extracción de desmonte en el Tajo Norte, así como los menores costos relacionados a servicios de terceros.

## ■ Posición Competitiva

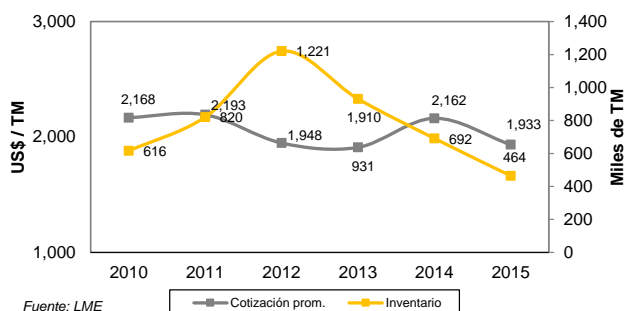
Durante el 2015, los precios de los *commodities*, mostraron disminuciones respecto del 2014. Cabe señalar que en el caso del zinc, la caída fue acelerada durante el segundo semestre de 2015.

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**



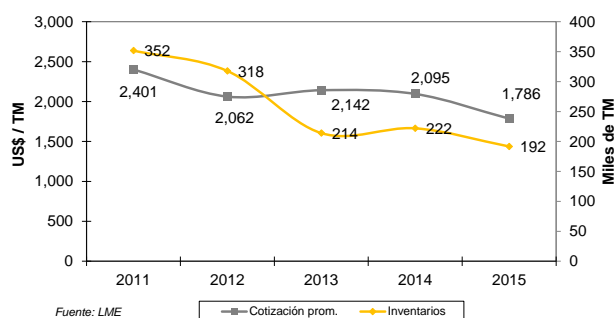
La cotización promedio del zinc, durante el 2015, disminuyó en comparación con la del año anterior, a pesar de una reducción sostenida de oferta a lo largo de dos años en el mercado mundial y a la expectativa de un déficit de oferta. Asimismo, la caída de los precios del petróleo frenó un posible incremento 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**



La cotización promedio del plomo disminuyó durante el 2015, por una acumulación de inventarios durante el 2014 e inicios del 2015, 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.

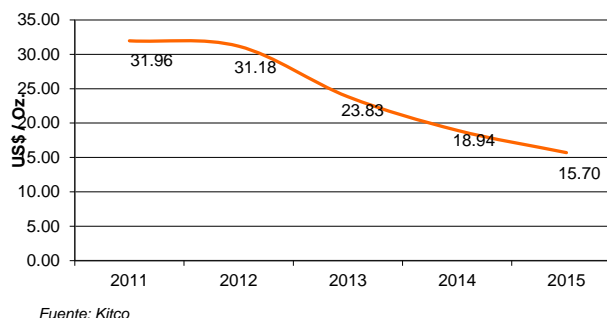
La plata es un metal precioso que, además de ser una forma de ahorro e inversión, es utilizado principalmente en la fotografía y en la fabricación de contactos para interruptores de artefactos eléctricos y equipos electrónicos, baterías, joyas y menaje.

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.

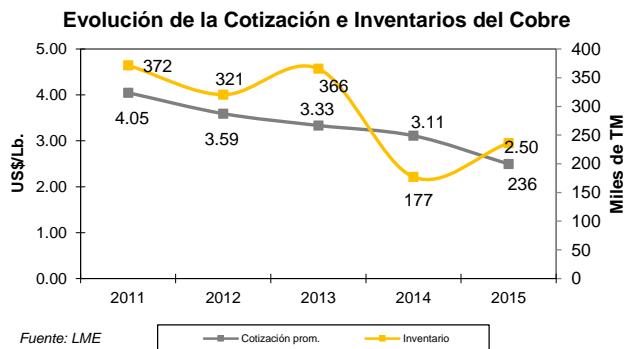
Desde el 2012, la caída de su precio está relacionada a la mayor oferta, sin embargo, se espera que su comportamiento muestre una mayor estabilidad durante el 2016, y que los precios logren recuperarse con respecto de los observados en el 2015.

**Evolución de la Cotización Promedio de la Plata**



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 conductoras de calor y electricidad, por lo que su demanda depende de la actividad industrial, la construcción y los avances tecnológicos.



La cotización promedio del cobre ha mostrado una tendencia a la baja durante el 2015. Lo anterior se explica por las perspectivas de menor demanda, debido a la desaceleración de la demanda de China, Japón y Estados Unidos.

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, lo que reflejó un incremento en los inventarios mundiales.

### Perspectivas

Para el 2016, se espera que la cotización de los metales mantenga desde tendencia ligeramente estable a una posible recuperación. 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 N° 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.

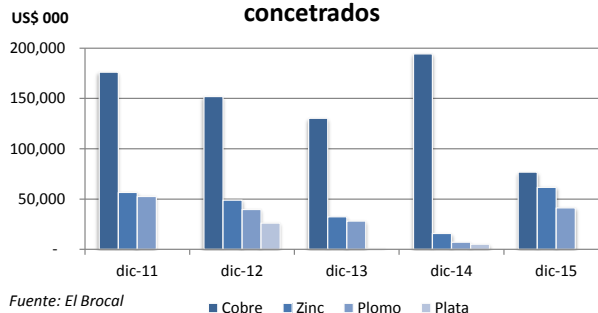
Es importante mencionar que la Ley de Regalías Mineras y el IEM serán aplicadas a todas las empresas mineras, salvo en el caso de las operaciones que cuenten con Convenios de Estabilidad Tributaria (CET) vigentes. Asimismo, el GEM solo se aplicará en el caso de estas últimas.

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, Apoyo y Asociados 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 2015, las ventas totales de la empresa ascendieron a US\$171.3 millones, mostrando una disminución de 18.4% con respecto a los US\$210.0 millones generados en el 2014. Lo anterior es consecuencia de las menores cotizaciones de los metales que se comercializan.

## Composición de los Ingresos - Venta de concentrados



Fuente: El Brocal

En 2015, El Brocal enfocó su producción en incrementar sus concentrados de zinc y plomo, debido al inicio de operaciones de la expansión de la planta concentradora, la cual actualmente cuenta con una capacidad de 18,000 TM por día.

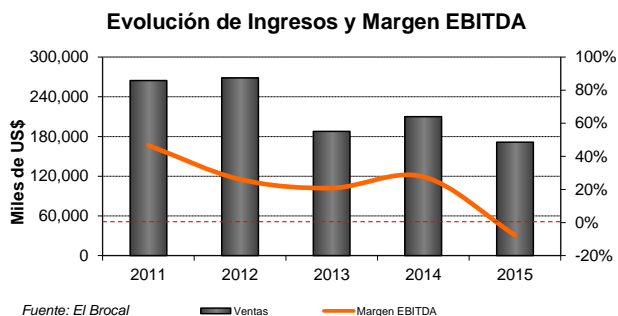
Con respecto a la facturación de concentrados, en 2015, se registraron mayores ventas de concentrados de zinc (470.1%) y plomo (566.9%). A diferencia de otros años, no se registraron ventas por concentrados de plata durante el periodo mencionado, mientras que las ventas de concentrados de cobre disminuyeron en 27.4%, debido al menor margen obtenido por su extracción con respecto a los concentrados de zinc y plomo. Así, El Brocal prefirió procesar el inventario acumulado de dicho material durante el inicio de operaciones en la ampliación de la planta.

Ventas netas de concentrado (US\$ 000)					
	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	Var. %
Cobre	151,789	130,271	194,301	76,785	-60.5%
Zinc	48,945	32,328	15,746	61,745	292.1%
Plomo	39,679	28,109	7,124	41,203	478.4%
Plata	26,185	804	5,146	-	-100.0%
<b>Subtotal</b>	<b>266,598</b>	<b>191,512</b>	<b>222,317</b>	<b>179,733</b>	<b>-19.2%</b>
Ajustes y liquidaciones	1,882	(3,744)	(12,315)	(8,439)	-31.5%
<b>Ventas Totales</b>	<b>268,480</b>	<b>187,768</b>	<b>210,002</b>	<b>171,294</b>	
Volumen (TMS)					
Cobre	92,891	109,183	164,910	119,703	-27.4%
Zinc	66,737	48,212	18,428	105,062	470.1%
Plomo	20,945	20,247	5,426	36,188	566.9%
Plata	13,372	1,251	7,991	-	-100.0%
<b>Total</b>	<b>193,945</b>	<b>178,893</b>	<b>196,755</b>	<b>260,953</b>	<b>32.6%</b>
Cotización promedio de venta					
Cobre (\$ / TM)	7,947	7,322	6,862	5,502	-19.8%
Zinc (\$ / TM)	1,946	1,909	2,164	1,916	-11.4%
Plomo (\$ / TM)	2,065	2,141	2,096	1,779	-15.1%
Plata (\$ / Oz)	31.12	23.79	18.94	15.51	-18.1%

Fuente: El Brocal / LME / Kitco

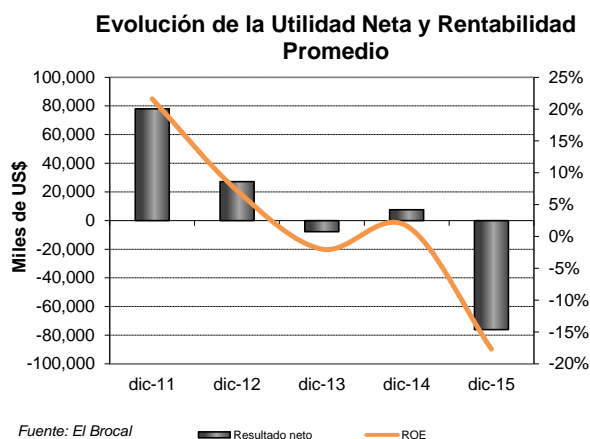
El costo de ventas durante el 2015, ascendió a US\$199.4 millones, 33.0% mayor al registrado a diciembre 2014 (US\$150.0 millones). Esto se debió principalmente a: (i) un mayor gasto por depreciación de activos (relacionado a la expansión de la planta); (ii) un mayor consumo de materiales y suministros, relacionados al crecimiento de producción mencionado previamente; y, (iii) un incremento en los costos de servicios prestados por terceros en relación al minado de Tajo Norte.

Como consecuencia de las menores cotizaciones en promedio y el mayor costo de ventas mencionado previamente, el EBITDA de 2015 ascendió a US\$-13.0 millones, significativamente menor a los US\$58.2 millones del 2014. Asimismo, el margen EBITDA se deterioró a -7.6%, de 27.7% a diciembre 2014.



Cabe mencionar que, durante 2015, los gastos financieros aumentaron en US\$9.7 millones con respecto de diciembre 2014 debido, principalmente, a los gastos por intereses del préstamo de *leaseback*, los cuales el año anterior fueron capitalizados por US\$6.1 millones durante la etapa de construcción de la ampliación de la planta.

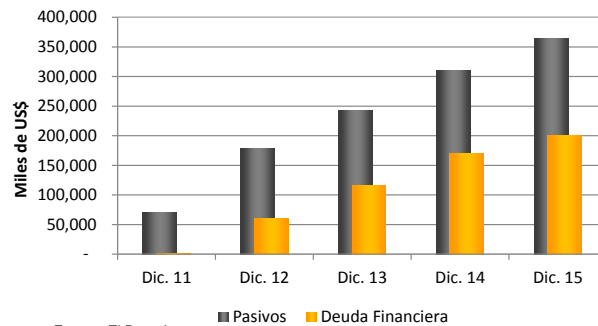
En 2015, El Brocal obtuvo una pérdida neta de US\$76.2 millones, significativamente menor al resultado del 2014, una utilidad por US\$7.5 millones. De esta manera, la Empresa registró un deterioro agresivo, reflejado en el ratio de rentabilidad sobre el patrimonio promedio, pasando de 1.7% en el 2014, a -17.7% en 2015.



## ▪ Estructura de capital

A diciembre del 2015, el total de pasivos aumentó de US\$310.7 a 364.2 millones, debido principalmente, al incremento del saldo por préstamos bancarios por un total de US\$38.5 millones con vencimiento en el corto plazo y cuentas por pagar a proveedores locales.

## Evolución del Pasivo



El saldo de la deuda financiera, a diciembre 2015, estuvo compuesto, principalmente, por el contrato de *leaseback* con el BCP, a una tasa variable (Libor de 3 meses + 4.75%). El plazo es de cinco años y medio, cancelables en 22 cuotas trimestrales, las cuales empezaron a amortizarse a partir del 20 de marzo del 2014.

### Composición de la Deuda Financiera de Largo Plazo

	Saldo US\$(000)	Interés	Plazo
BCP	156,097	Libor 3 meses + 4.75%	5.5 años
Préstamo con empresas relacionadas	5,000	5.50%	menor 1 año
Otros menores	231	n.d	n.d
<b>Total en US\$</b>	<b>161,328</b>		

Fuente: El Brocal

Cabe mencionar que en relación a la deuda mencionada en el párrafo anterior, El Brocal debía cumplir con los siguientes indicadores a partir del tercer trimestre del 2015:

- Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda mayor a 1.3x
- Ratio de apalancamiento menor a 1.0x
- Ratio de endeudamiento menor a 3.75x al 30 de setiembre 2015, 3.0x al cierre del 2015, 2.75 al cierre de setiembre 2016, 2.5x al finalizar el 2016, 2.25x al cierre del 2017 y menor a 2.0x a partir del 2018.

Sin embargo, como consecuencia del incremento de deuda financiera no lograron cumplir dichos ratios y se logró obtener una dispensa.

En 2015, el EBITDA negativo y el continuo incremento de la deuda generó un significativo deterioro en el ratio de endeudamiento financiero (deuda financiera / EBITDA) siendo -15.4x (a diciembre 2014 fue 2.92x). Asimismo, la cobertura del servicio de deuda (EBITDA / Servicio de deuda), fue negativa, pasando de 1.28x a -0.18x, 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 durante 2016, lo cual le permitiría revertir la tendencia que ha mostrado en los últimos años.

A diciembre 2015, el pasivo de El Brocal estuvo compuesto principalmente por: deuda financiera total (54.9%), cuentas por pagar comerciales (26.0%) y la provisión por cierre de mina (16.7%). El patrimonio neto de la Compañía ascendió a US\$375.7 millones, menor al registrado a diciembre 2014 (US\$454.3 millones), como consecuencia de la disminución en las utilidades acumuladas.

Cabe mencionar que en la Junta de Accionistas del 25 de noviembre 2015 se aprobó un programa de inyección de capital por US\$70 millones.

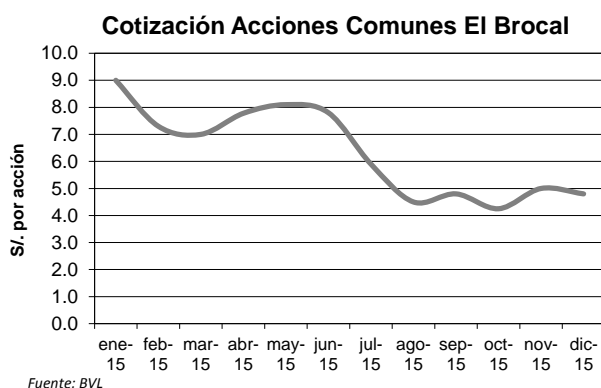
## Características de los Instrumentos

### 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 2015, 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 2015, las acciones comunes de El Brocal presentaron un monto negociado de S/. 20.6 millones en los últimos 12 meses, con lo cual el indicador de rotación –medido como el porcentaje del monto transado en 2015 sobre su capitalización bursátil – fue de 3.43%. El monto negociado representó el 2.14% del total de mineras comunes y el 0.34% 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 2015, ascendió a S/. 600.2 millones. El indicador de presencia fue de 35.6%, el cual indica qué porcentaje de los días de negociación en el último año fue transada la acción en el mercado.



La cotización de la acción común mostró una tendencia decreciente durante los primeros nueve meses del 2015, sin embargo, dicha tendencia se revierte en el cuarto trimestre del año, siendo S/. 4.80 por acción en diciembre. La tendencia negativa, durante el 2015, se puede explicar

por la disminución de los márgenes de la Empresa, así como el deterioro de sus indicadores financieros y las expectativas a la baja del valor de los metales que produce.

Por otro lado, las acciones de inversión se negociaron hasta por S/. 938 miles en 2015, lo que representó el 0.67% del total de las mineras de inversión. El indicador de rotación de la acción fue de 3.0%, y la capitalización bursátil de la acción, a diciembre 2015, ascendió a S/. 30.9 millones. El indicador de presencia de la acción fue de 6.9%. Cabe mencionar que en agosto, setiembre, octubre y diciembre la acción no cotizó en Bolsa.

Durante 2014 y 2015, 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-15	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA	-12,963	58,154	39,128	70,114	123,310
Mg. EBITDA	-7.6%	27.7%	20.8%	26.1%	46.6%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	n.d.	0.12	0.05	0.10	0.16
FCF / Ingresos	-0.18	-0.28	-0.75	-0.44	-0.15
ROE	-17.7%	1.7%	-2.0%	7.2%	21.6%
<b>Cobertura</b>					
Cobertura de intereses del FFO	n.d.	193.18	152.42	2,797.75	0.00
EBITDA / Gastos financieros	-1.28	155.91	213.81	4,382.13	0.00
EBITDA / Servicio de deuda	-0.18	1.28	3.39	12.07	30,827.50
Cobertura de cargos fijos del FFO	n.d.	193.18	152.42	0.00	0.00
FCF / Servicio de deuda	-0.28	-1.30	-12.19	-20.40	-9,860.25
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	-0.22	-1.25	-11.57	-16.37	10,414.00
CFO / Inversión en Activo Fijo	-0.05	0.55	0.37	0.38	0.95
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>					
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	n.d.	2.36	4.14	1.35	0.00
Deuda financiera total / EBITDA	-15.41	2.92	2.95	0.86	0.00
Deuda financiera neta / EBITDA	-15.07	2.88	2.77	0.53	-0.66
Costo de financiamiento estimado	5.47%	0.26%	0.16%	0.03%	0.00%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	31.52%	26.41%	9.85%	9.61%	100.00%
Deuda ajustada total / Capitalización ajustada	34.72%	27.23%	20.64%	13.50%	0.00%
<b>Balance</b>					
Activos totales	739,873	765,063	686,936	563,671	461,479
Caja e inversiones corrientes	4,389	2,451	7,171	23,421	81,097
Deuda financiera Corto Plazo	62,970	44,902	11,370	5,791	4
Deuda financiera Largo Plazo	136,827	125,137	104,027	54,470	0
Deuda financiera total	199,797	170,039	115,397	60,261	4
Patrimonio Total	375,686	454,346	443,632	385,990	391,632
Capitalización ajustada	575,469	624,371	559,021	446,247	391,636
<b>Flujo de caja</b>					
Flujo generado por las operaciones (FFO)	-1,523	71,682	27,709	44,748	60,861
Inversiones en Activos Fijos	-29,375	-131,045	-215,758	-138,812	-64,013
Dividendos comunes	-	-	-5,505	-31,931	-36,335
Flujo de caja libre (FCF)	-30,898	-59,363	-141,066	-118,491	-39,441
Ventas de Activo Fijo	1,000	-	-	14,00	-
Otras inversiones, neto	-	-	0	1,112	16,573
Variación neta de deuda	26,867	54,642	55,136	60,257	-
Variación neta de capital	-	-	71,571.00	-	-
Variación de caja	1,969	-4,721	-14,359	-57,108	-22,868
<b>Resultados</b>					
Ingresos	171,294	210,002	187,769	268,480	264,419
Variación de Ventas	-18.4%	11.8%	-30.1%	1.5%	20.6%
Utilidad operativa (EBIT)	-58,715	30,228	2,553	42,698	110,405
Gastos financieros	10,096	373	183	16.00	-
Resultado neto	-76,189	7,514	-7,709	27,133	77,928
<b>Información y ratios sectoriales</b>					
Producción de concentrados (TMS)	265,723	196,988	176,050	189,019	162,528
Precio promedio del Zinc LME (US\$/TM)	1,916	2,164	1,910	1,948	2,193
Precio promedio del Plomo LME (US\$/TM)	1,779	2,096	2,142	2,062	2,401
Precio promedio del Cobre LME (US\$/TM)	5,502	6,862	7,352	7,950	8,822
<b>Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al 31 de diciembre de 2015)</b>					
(Cifras en miles de \$.)	2016	2017	2018	2019	2020
Vencimientos	-	24,594	24,564	24,625	63,044

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

n.a: No aplicable

## **ANTECEDENTES**

Emisor:	Sociedad Minera El Brocal S.A.A.
Domicilio legal:	Av. Javier Prado Oeste N° 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
José Alejandro Hermoza Maraví	Director
Igor Alcides Gonzales Galindo	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
Eliás 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
Nelly Victoria Taboada Saavedra	Gerente de Finanzas
Arturo Cervantes Barrionuevo	Gerente de RR.HH. y Administración
Gonzalo Alvarez del Villar	Gerente de Asuntos Corporativos
Rosario Elizabeth Ocampo Oviedo	Contador General
Carlos García Cusicanqui	Gerente de Mina
Carlos Herrera Bullón	Gerente de Proyectos
Tomás Gabriel Chaparro Díaz	Gerente de SSOMA
Joe Johny Pezo Sánchez	Gerente de Procesos
Rubén Santiago Rojas Moscoso	Gerente de Mantenimiento
José López La Torre	Auditor General

## **RELACIÓN DE ACCIONISTAS COMUNES**

Inversiones Colquijirca S.A.	51.4 %
Eliás 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 N° 074-98-EF/94.10, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los instrumentos de la empresa **Sociedad Minera El Brocal S.A.A.**:

	<u>Clasificación (*)</u>
<b>Acciones Comunes</b>	<b>Categoría 3a (pe)</b>
<b>Acciones de Inversión</b>	<b>Categoría 3a (pe)</b>

### Definición:

**CATEGORIA 3a (pe):** Acciones que presentan una buena combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales (Apoyo y Asociados) 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 Apoyo y Asociados considera confiables. Apoyo y Asociados 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 Apoyo y Asociados 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, Apoyo y Asociados se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como Apoyo y Asociados siempre ha dejado en claro, Apoyo y Asociados 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 Apoyo y Asociados, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de Apoyo y Asociados. 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.