

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

Informe Anual

Clasificaciones

Tipo Instrumento	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Acciones	3ª (pe)	3ª(pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2016. Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 30/05/2017 y 19/05/2016

Indicadores Financieros

(US\$ MM.)	Dic-16	Dic-15
Ingresos	230.6	171.3
EBITDA	28.0	-18.2
Flujo de Caja Operativo (CFO)	-9.2	1.0
Deuda Financiera Total	180.0	199.8
Caja y Valores	5.3	4.4
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	6.2	-10.8
EBITDA / Gastos Financieros (x)	2	-2

Fuente: El Brocal

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Empresas no Financieras 01/2017

Analistas

Hugo Cussato C.
 (511) 444 5588
hugo.cussato@aai.com.pe

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

Fundamentos

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

1. El aumento en la capacidad de tratamiento (16.7 KTMS/día en 2016 y 13.9 KTMS/día en 2015, lo que repercute en la mayor producción de concentrados de cobre y zinc principalmente.
2. Un adecuado *Cash Cost*, siendo en 2016 US\$29.52 por tonelada métrica de mineral tratado (US\$32.1 en 2015), lo que fue consecuencia de la optimización del consumo de suministros y una renegociación de tarifas con contratistas mineros en Tajo Norte y Marcapunta Norte, así como mayores eficiencias operacionales en las plantas de tratamiento.

Sin embargo, la clasificación se ve limitada por lo siguiente:

1. El deterioro en la capacidad de generación y rentabilidad de El Brocal, reflejado en la pérdida neta de US\$32.9 millones en el 2016. Apoyo y Asociados proyecta, sin embargo, que esta situación se revertiría en el mediano plazo debido a las mejoras en eficiencia alcanzadas y a un contexto de relativa estabilización de los precios internacionales.
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 15.0% en promedio los últimos cinco años, a 12.1% en 2016. Sin embargo, El Brocal incrementó su volumen de producción en 25.0%, lo que permitió mitigar, parcialmente, el deterioro de las leyes.

Por otro lado, la clasificación de El Brocal se ve también condicionada por:

Una capacidad de generación de caja expuesta a la volatilidad de las cotizaciones de los metales que produce. Así, el deterioro promedio 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 y 2016.

El aumento de sus obligaciones financieras, cuyo saldo a diciembre del 2016 ascendió a US\$180.0 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 prelación 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, ofrece 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 modificar la clasificación asignada?:

Positivamente:

- Un incremento material en la eficiencia operativa que 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. El destino de los fondos de dicha emisión será cumplir con el pago de servicio de deuda e inversiones de sostenimiento del 2016.

▪ 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 miles TMS)	2012	2013	2014	2015	2016
Probadas y probables	57,455	45,926	43,622	45,700	25,040
Leyes:					
Zinc	2.40%	2.53%	2.53%	2.68%	2.59%
Plomo	0.80%	0.86%	0.86%	0.96%	0.96%
Cobre	n.d.	n.d.	n.d.	0.05%	0.10%
Plata (Oz/TM)	0.84	0.92	0.90	1.07	1.10

Fuente: El Brocal

n.d.: No disponible

Reservas Minables - Tajo Norte Smelter

Mineral	TMS (miles)	Ag Oz/TM	% Pb	% Zn	% Cu
Cu-Ag	48,881	0.53	0.09	0.11	1.41

Fuente: El Brocal

El Brocal estima que tiene una vida de mina de aproximadamente 11-12 años, considerando un ritmo de tratamiento de 21 KTMS por día y un aumento de reservas de mineral que ahora alcanzan los 90 millones de TMS de mineral.

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 2016)

TMS (miles)	Ag Oz/TM	% Cu	Au Gr/TM	% As
15,911	0.44	1.88	0.37	0.41

Fuente: El Brocal

La Compañía es una subsidiaria indirecta de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. (61.3% de participación a diciembre 2016), ya que su accionista principal es subsidiaria de dicha empresa. El accionariado de El Brocal está compuesto por: Inversiones Colquijirca (58.3%), Elías Petrus Fernandini Bohlin (6.5%) y otros (35.2%).

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, Mally, 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.

▪ 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 2016)

Zonas	TMS (miles)	Cu (%)	Au(gr/TM)	Ag(Oz/TM)	As (%)
Marcapunta Norte (Cu)	66,903	1.18	0.34	0.37	0.26
Marcapunta Oeste (Cu)	75,680	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 2016)

Recursos	TM	Ag (oz/TM)	Pb (%)	Zn (%)
Recursos de zinc	79,934	0.31	1.53	5.22

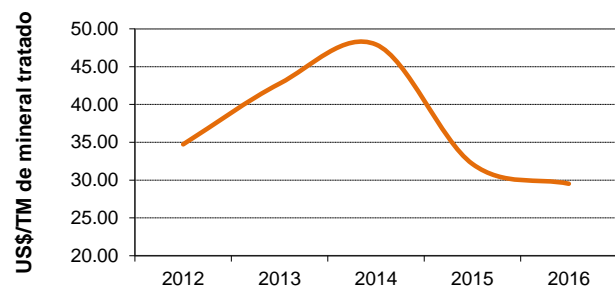
Fuente: El Brocal

▪ 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



Fuente: El Brocal

El *cash cost* de 2016 fue US\$29.52 por tonelada métrica de mineral tratado, 8.2% menor con respecto de diciembre 2015 (US\$32.1 por TM), debido principalmente a la optimización del consumo de suministros y una renegociación de tarifas con contratistas mineros en Tajo Norte y Marcapunta Norte, así como mayores eficiencias operacionales en las plantas de tratamiento.

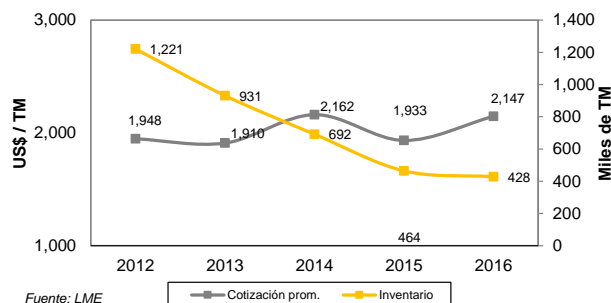
▪ Posición Competitiva

Durante el 2016, los precios de los *commodities*, mostraron apreciaciones respecto del 2015 para el caso del zinc y el plomo. Cabe señalar que en el caso del cobre, se evidenció una caída de 10.6% con respecto a 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



Fuente: LME

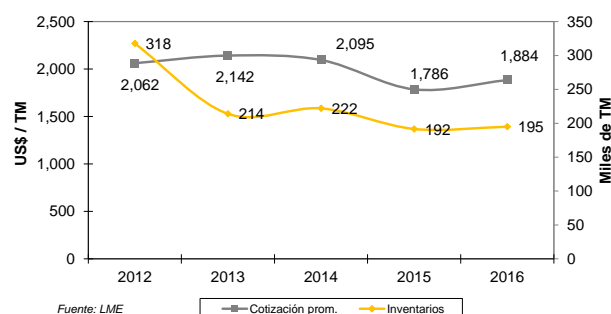
La cotización promedio del zinc, durante el 2016, aumentó en comparación con la del año anterior debido principalmente a una reducción sostenida de oferta a lo largo de tres años en el mercado mundial, lo que ocasionó un déficit de oferta. Lo anterior fue a pesar de la caída de los precios del petróleo, lo que frenó un mayor incremento de su cotización promedio, 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

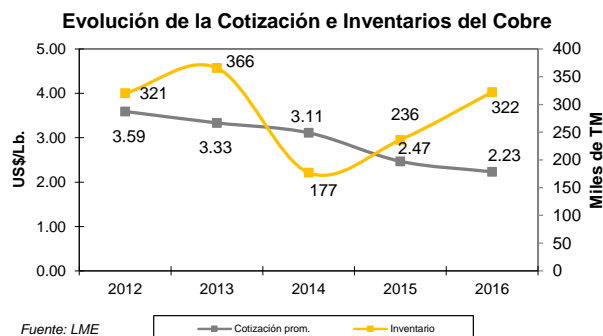


Fuente: LME

La cotización promedio del plomo aumentó durante el 2016, por una mayor demanda, principalmente de China.

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

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 continuado con la tendencia a la baja durante el 2016. Lo anterior se explica por las perspectivas de menor demanda, debido a la desaceleración de la demanda de China, Japón y Estados Unidos.

Perspectivas

Para el 2017, se espera que la cotización de los metales se mantenga ligeramente estable aunque se considera posible una recuperación en el mediano plazo. En este sentido, se espera una mayor demanda proveniente de algunas economías desarrolladas, así como un mayor gasto en infraestructura en Estados Unidos.

Cabe señalar que, en el caso del cobre, el crecimiento de la oferta empezaría a desacelerarse en 2017, debido a las menores leyes en las minas, principalmente en Chile.

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.

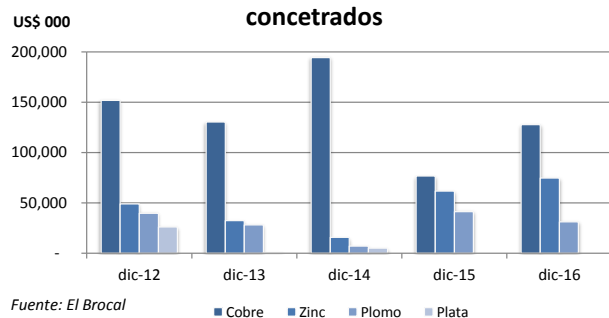
Es importante mencionar que la Ley de Regalías Mineras y el IEM serán aplicadas a todas las empresas mineras, salvo en el caso de las operaciones que cuenten con Convenios de Estabilidad Tributaria (CET) vigentes. Asimismo, el GEM solo se aplicará en el caso de estas últimas.

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 2016, las ventas totales de la empresa ascendieron a US\$230.6 millones, mostrando un aumento de 34.6% con respecto a los US\$171.3 millones generados en el 2015. Lo anterior es consecuencia, principalmente, de un mayor volumen de venta de cobre.

Composición de los Ingresos - Venta de concentrados



En 2016, El Brocal enfocó su producción en incrementar sus concentrados de cobre y de zinc en el último trimestre, para aprovechar mejores márgenes que otorgaban dichos productos.

Con respecto a la facturación de concentrados, en 2016, se registraron mayores ventas de concentrados de cobre (+58.2%) y zinc (11.8%). A diferencia de otros años, no se registraron ventas por concentrados de plata durante el periodo mencionado, mientras que las ventas de concentrados de plomo disminuyeron en 23.3%, debido a un menor volumen de concentrado producido y al menor contenido de plomo y plata en el concentrado.

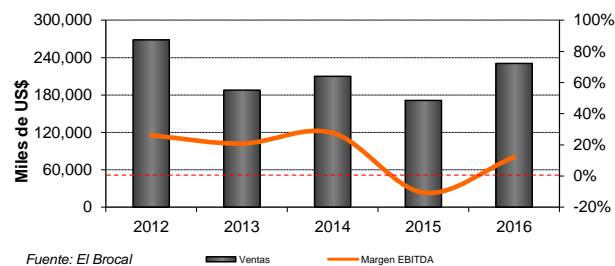
Ventas netas de concentrado (US\$ 000)	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	Var. %
	Cobre	130,271	194,301	76,785	
Zinc	32,328	15,746	61,745	74,611	20.8%
Plomo	28,109	7,124	41,203	31,101	-24.5%
Plata	804	5,146	-	-	-
Subtotal	191,512	222,317	179,733	233,391	29.9%
Ajustes y liquidaciones	(3,744)	(12,315)	(8,439)	(2,780)	-
Ventas Totales	187,768	210,002	171,294	230,611	34.6%
Volumen (TMS)					
Cobre	109,183	164,910	119,703	189,355	58.2%
Zinc	48,212	18,428	105,062	117,500	11.8%
Plomo	20,247	5,426	36,188	27,774	-23.3%
Plata	1,251	7,991	-	-	-
Total	178,893	196,755	260,953	334,629	28.2%
Cotización promedio de venta					
Cobre (\$ / TM)	7,322	6,862	5,502	4,919	-10.6%
Zinc (\$ / TM)	1,909	2,164	1,916	2,147	12.0%
Plomo (\$ / TM)	2,141	2,096	1,779	1,884	5.9%

Fuente: El Brocal / LME / Kitco

El costo de ventas durante el 2016 ascendió a US\$231.9 millones, 10.2% mayor al registrado a diciembre 2015 (US\$210.4 millones). Esto se debió principalmente a: (i) un mayor gasto por depreciación de activos (relacionado a la expansión de la planta); y, (ii) un mayor consumo de materiales y suministros, relacionados al crecimiento de producción mencionado previamente. No obstante, el costo operativo por tonelada tratada disminuyó aproximadamente 10% como consecuencia de una estrategia de reducción de costos.

Como consecuencia del mayor volumen de ventas, a pesar del incremento en el costo de ventas mencionado previamente, el EBITDA de 2016 se recupera a US\$28.0 millones, significativamente mayor a los US\$-18.2 millones del 2015. En este sentido, el margen EBITDA se recuperó a 12.1%, de -10.6% a diciembre 2015.

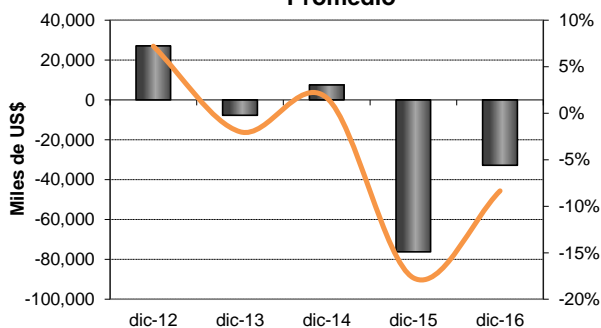
Evolución de Ingresos y Margen EBITDA



Cabe mencionar que, durante 2016, los gastos financieros aumentaron en 23.4% (+US\$2.4 millones) con respecto de diciembre 2016 debido, principalmente, a los gastos por intereses del préstamo de *leaseback*.

En 2016, El Brocal obtuvo una pérdida neta de US\$32.8 millones, un resultado menos negativo que el del 2015, que arrojó una pérdida por US\$76.2 millones. De esta manera, la Empresa continua registrando un deterioro, reflejado en el ratio de rentabilidad sobre el patrimonio promedio, pasando de -17.7% en el 2015, a -8.3% en 2016.

Evolución de la Utilidad Neta y Rentabilidad Promedio

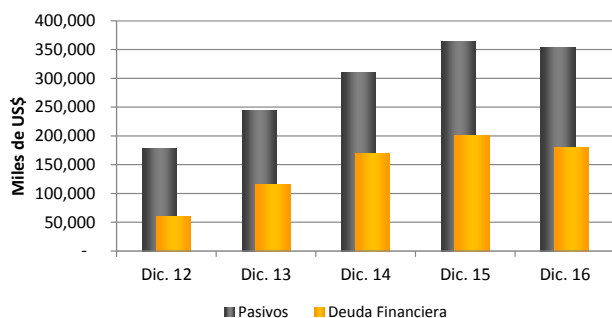


Fuente: El Brocal

■ Estructura de capital

A diciembre del 2016, el total de pasivos disminuyó de US\$364.2 a US\$352.9 millones, debido principalmente, a la disminución del saldo de deuda de largo plazo, la cual se ha ido amortizando sin necesidad de refinanciamiento.

Evolución del Pasivo



Fuente: El Brocal

El saldo de la deuda financiera, a diciembre 2016, 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	136,812	Libor 3 meses + 4.75%	5.5 años
Prestámo con empresas relacionadas	3,000	5.50%	menor 1 año
Otros menores	173	n.d	n.d
Total en US\$	139,985		

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 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 por todo el 2017. Asimismo, como parte del acuerdo para dicha dispensa se tuvo que cumplir con el aporte de US\$70.0 millones por parte de los accionistas durante el 2016.

En 2016, el EBITDA positivo y la disminución de la deuda generó una recuperación en el ratio de endeudamiento financiero (deuda financiera / EBITDA) siendo 6.4x (a diciembre 2015 fue -11.0x). Asimismo, la cobertura del servicio de deuda (EBITDA / Servicio de deuda), tuvo una mejora, pasando de -0.25x a 0.35x, como consecuencia del mencionado incremento del EBITDA.

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 continuar con la tendencia que ha mostrado en el último año.

A diciembre 2016, el pasivo de El Brocal estuvo compuesto principalmente por: deuda financiera total (51.0%), cuentas por pagar comerciales (28.9%) y la provisión por cierre de mina (15.9%). El patrimonio neto de la Compañía ascendió a US\$410.2 millones, mayor al registrado a diciembre 2015 (US\$375.7 millones), como consecuencia del aporte de capital de US\$70 millones.

■ Características de los Instrumentos

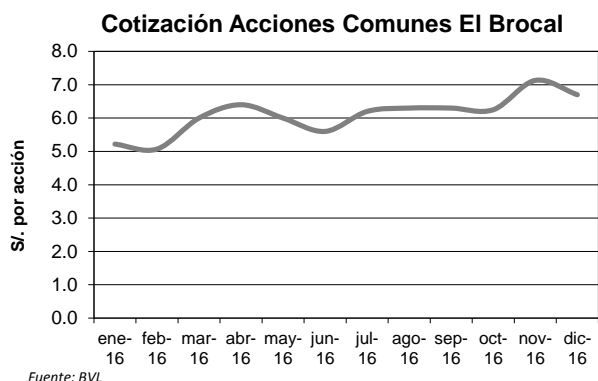
Acciones

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 2016, el número de acciones comunes fue de 155'971,426 y el número de acciones de inversión en circulación fue de 6'526,230, ambas con un valor nominal de S/ 7.00 cada una.

A diciembre 2016, las acciones comunes de El Brocal presentaron un monto negociado de S/ 10.1 millones en

los últimos 12 meses, con lo cual el indicador de rotación –medido como el porcentaje del monto transado en 2016 sobre su capitalización bursátil – fue de 0.96%. El monto negociado representó el 0.70% del total de mineras comunes y el 0.11% 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 2016, ascendió a S/ 1,045.0 millones. El indicador de presencia fue de 42.2%, 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 creciente durante 2016, siendo S/ 6.7 por acción en diciembre. La tendencia positiva, durante el 2016, se puede explicar por el aporte de capital y la recuperación de los márgenes de la Empresa.

Por otro lado, las acciones de inversión se negociaron hasta por S/ 1,223 miles en 2016, lo que representó el 0.82% del total de las mineras de inversión. El indicador de rotación de la acción fue de 6.3%, y la capitalización bursátil de la acción, a diciembre 2016, ascendió a S/ 19.6 millones. El indicador de presencia de la acción fue de 3.9%. Cabe mencionar que en enero, febrero, abril, mayo, junio, julio y setiembre la acción no cotizó en Bolsa.

Durante 2015 y 2016, 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-16	dic-15	dic-14	dic-13
Rentabilidad				
EBITDA	27,988	-18,169	58,154	39,128
Mg. EBITDA	12.1%	-10.6%	27.7%	20.8%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	n.d.	n.d.	0.12	0.05
FCF / Ingresos	-0.22	-0.18	-0.28	-0.75
ROE	-8.3%	-17.7%	1.7%	-2.0%
Cobertura				
Cobertura de intereses del FFO	n.d.	n.d.	193.18	152.42
EBITDA / Gastos financieros	2.24	-1.80	155.91	213.81
EBITDA / Servicio de deuda	0.35	-0.25	1.28	3.39
Cobertura de cargos fijos del FFO	n.d.	n.d.	193.18	152.42
FCF / Servicio de deuda	-0.49	-0.28	-1.30	-12.19
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	-0.42	-0.22	-1.25	-11.57
CFO / Inversión en Activo Fijo	-0.22	0.03	0.55	0.37
Estructura de capital y endeudamiento				
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	n.d.	n.d.	2.36	4.14
Deuda financiera total / EBITDA	6.43	-11.00	2.92	2.95
Deuda financiera neta / EBITDA	6.24	-10.75	2.88	2.77
Costo de financiamiento estimado	6.58%	5.47%	0.26%	0.16%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	37.57%	31.52%	26.41%	9.85%
Deuda ajustada total / Capitalización ajustada	30.50%	34.72%	27.23%	20.64%
Balance				
Activos totales	763,081	739,873	765,063	686,936
Caja e inversiones corrientes	5,326	4,389	2,451	7,171
Deuda financiera Corto Plazo	67,615	62,966	44,902	11,370
Deuda financiera Largo Plazo	112,370	136,827	125,137	104,027
Deuda financiera total	179,985	199,793	170,039	115,397
Patrimonio Total	410,168	375,686	454,346	443,632
Capitalización ajustada	590,135	575,465	624,371	559,021
Flujo de caja				
Flujo generado por las operaciones (FFO)	-9,151	970	71,682	27,709
Inversiones en Activos Fijos	-42,321	-31,868	-131,045	-215,758
Dividendos comunes	-	-	-	-5,505
Flujo de caja libre (FCF)	-51,472	-30,898	-59,363	-141,066
Ventas de Activo Fijo	4,386	1,000	-	-
Otras inversiones, neto	-	-	-	0
Variación neta de deuda	19,980	26,867	54,642	55,136
Variación neta de capital	70,001	-	-	71,571
Variación de caja	935	1,969	-4,721	-14,359
Resultados				
Ingresos	230,611	171,294	210,002	187,769
Variación de Ventas	34.6%	-18.4%	11.8%	-30.1%
Utilidad operativa (EBIT)	-25,649	-64,902	30,228	2,553
Gastos financieros	12,503	10,096	373	183
Resultado neto	-32,782	-76,189	7,514	-7,709
Información y ratios sectoriales				
Producción de concentrados (TMS)	332,233	265,723	196,988	176,050
Precio promedio del Zinc LME (US\$/TM)	2,147	1,916	2,164	1,910
Precio promedio del Plomo LME (US\$/TM)	1,884	1,779	2,096	2,142
Precio promedio del Cobre LME (US\$/TM)	4,919	5,502	6,862	7,352
Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al 31 de diciembre de 2016)				
<i>(Cifras en miles de \$.)</i>	2017	2018	2019	2020
Vencimientos	24,615	24,628	24,667	63,075

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

José Miguel Morales Dasso	Presidente
Roque Benavides Ganoza	Vicepresidente
Felipe Ortiz de Zevallos Madueño	Director
Victor Gobitz Colchado	Director
Igor Alcides Gonzales Galindo	Director
Raúl Benavides Ganoza	Director
Alfonso José Brazzini Díaz Ufano	Director
Iris de Aliaga Fernandini de Iglesias	Director
Agustín de Aliaga Fernandini	Director
Elías 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
Alan Kirk Angles Arrue	Gerente de Proyec. Y Desarr. Estr.
Tomás Gabriel Chaparro Díaz	Gerente de SSOMA
Joe Johny Pezo Sánchez	Gerente de Procesos
Rubén Santiago Rojas Moscoso	Gerente de Mantenimiento
Raúl Ponce de León Tirado	Gerente de Logística

RELACIÓN DE ACCIONISTAS COMUNES

Inversiones Colquijirca S.A.	58.3 %
Elías Petrus Fernandini Bohlin	6.5 %
Otros	35.2 %

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 SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para la empresa **Sociedad Minera El Brocal S.A.A.**:

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

Definición:

CATEGORIA 3a (pe): Acciones que presentan una aceptable combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no 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 A&A considera confiables. A&A 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 A&A 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.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.5% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A 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 A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. 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.