

COMPAÑÍA MINERA ATACOCHA S.A.A.

Informe con EEFF¹ al 31 de diciembre 2016
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 22 de mayo de 2017
Sector Minero, Perú

Equipo de Análisis

Rocío Zeballos
rzeballos@ratingspcr.com

Emma Álvarez
ealvarez@ratingspcr.com

(511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES

Fecha de información Fecha de comité	dic-14 17/04/2015	mar-15 19/08/2015	jun-15 30/12/2015	sep-15 06/04/2016	dic-15 11/05/2016	jun-16 22/12/2016	sep-16 27/04/2017	dic-16 22/05/2017
Acciones Comunes A	PC N3	PC N3	PC N3	PCN3	PC N4	PCN4	PC N4	PC N4
Acciones Comunes B	PC N3	PC N3	PC N3	PC N3	PC N4	PC N4	PC N4	PC N4
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

Primera Clase, Nivel 4: Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente más riesgosas y menos seguras que el promedio del mercado. La combinación entre la capacidad de generación de utilidades y la liquidez del instrumento en el mercado, es débil. Estas categorizaciones no son complementadas mediante los signos +/-.

“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 por PCR 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 PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-peruacute.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.”

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de “Primera Clase Nivel 4” a las acciones comunes clase “A” y acciones comunes clase “B” de Compañía Minera Atacocha. El impacto adverso de la caída del precio de los metales, que ha venido afectando el desempeño financiero de la compañía durante el periodo de estudio y que ocasionó la situación de sociedad irregular al cierre del 2015. Asimismo, considera las iniciativas tomadas, orientadas a la búsqueda continua de eficiencias operativas, mayor control de costos y reposición de recursos minerales, reflejado en menores niveles de cash cost, gastos operativos de mantenimiento y la reprogramación de las operaciones de la unidad minera, a zonas con mayores márgenes positivos como *Glory Hole* San Gerardo, así como la puesta en marcha durante el 2016, de la última etapa de la integración operativa con la UM El Porvenir.

Perspectiva u observación

La perspectiva se considera estable en cuanto la compañía continúa con las iniciativas para revertir de manera definitiva la situación de irregularidad de la empresa durante el 2017. Asimismo, considera el *downgrade* realizado a la brasilera Votorantim, accionista mayoritario de Grupo Milpo, como resultado del *downgrade* que se dio desde el primer trimestre del 2016² a la calificación de riesgo de la deuda soberana de Brasil.

Resumen Ejecutivo

- **Situación patrimonial desfavorable:** Actualmente Atacocha se encuentra en la condición de sociedad irregular debido al deterioro del patrimonio por debajo de las dos terceras partes del capital social, dadas las pérdidas acumuladas que se vienen registrando durante los últimos años. Por tanto el enfoque para el 2016, fue desarrollar iniciativas orientadas a mejorar los resultados operativos y financieros de Atacocha, las que han mitigado parcialmente dicha situación, cerrando el periodo con un indicador de 29.6% (2015: 29.3%).
- **Estrategia orientada a la búsqueda continua de eficiencia operativa, control de costos y reposición de recursos minerales:** Se vienen implementando diversas iniciativas, como la reprogramación de sus operaciones de la unidad minera, que durante el 2016 permitió la explotación del *Glory Hole* San Gerardo, accediendo así a zonas de mineralización de mejores leyes de plomo-

¹ EEFF auditados

² Dicha calificación se ratificó en marzo 2017.

plata-oro, lo que resultó en el incremento de la producción de concentrados de plomo con altos contenidos de oro y plata, compensando así el retroceso de la producción de zinc. Esta iniciativa; aunada al avance en la integración operativa con la UM El Porvenir y la mejora en la cotización de los metales, tuvo un impacto positivo en el cash cost (-2.1%) y generándose un EBITDA positivo de US\$ 11.8MM (2015: US\$ -7.9MM). Por otra parte, durante el mismo periodo, Atacocha consiguió ampliar sus reservas de 7 a 10 años (de 12 a 17 años considerando reservas y recursos medidos e indicados).

- **Mejora en el performance de las acciones:** Los menores precios de los metales durante el periodo de evaluación 2012-2016, han afectado negativamente la cotización anual promedio de las acciones de la empresa, la que se redujo en 52% para el caso de las acciones clase "A" y 46% para las acciones clase "B". Sin embargo, durante el 2016 se observó una recuperación parcial de las mismas, con una consecuente mejora en el *Year To Date* (YTD), el que ubicó en 60.3% y 300.0% respectivamente (2015: 2.5% y -57.26%). En cuanto a la frecuencia de negociación registrada durante el año, muestra un buen grado de liquidez para acciones clase "B" llegando al 74.6%, mientras que para las acciones tipo "A", esta no fue significativa: 3.8%.
- **Respaldo de sus Accionistas:** Atacocha, a través de la Compañía Minera Milpo, cuenta con el respaldo del grupo económico de origen brasilero Votorantim, quienes ampliaron su participación en el 2016 a 80%, lo que se traduciría en un mayor interés estratégico de Milpo y subsidiarias para el grupo brasilero; proporcionando mayor respaldo en situaciones económicas adversas y en la gestión estratégica de sus operaciones.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la "Metodología para Clasificación de Riesgo de Acciones (Perú)" vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** EEFF auditados al 31 de diciembre de 2016 y memoria anual 2016.
- **Riesgo Crediticio:** detalle de cuentas por cobrar comerciales, de relacionadas y de depósitos de los EEFF auditados 2016.
- **Riesgo de Mercado:** detalle de EEFF auditados al 31 de diciembre de 2016
- **Riesgo de Liquidez:** estructura de financiamiento, modalidad de los depósitos, seguimiento a indicadores.
- **Riesgo de Solvencia:** estructura del pasivo, seguimiento de indicadores.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales:** (Riesgos Previsibles)
 - i) Evolución del precio promedio de los metales por debajo de lo proyectado: el sector está altamente expuestos a la fluctuación del precio de los metales, los que a su vez dependen de factores económicos internacionales y de los fundamentos de mercado. Al respecto el grupo mantiene una política de mantener costos operativos competitivos con un control estricto de los mismos. Asimismo, durante el 2016 la gerencia decidió no contraer compromisos de cobertura de precios futuros.
 - ii) Posible efecto del fenómeno climático "El Niño" sobre los costos e ingresos de la compañía, dada la interrupción de las vías utilizadas para el transporte del mineral hasta los puntos de embarque. Dicho fenómeno se presentó en el verano 2017, por lo que los efectos finales están por determinarse.

Hechos de Importancia

- El 31 de marzo 2017, se informó la aprobación de los siguientes puntos por la Junta General de Accionistas: i) Transferir el íntegro de las utilidades netas generadas en el 2016 (US\$ 544 mil) a la cuenta de resultados acumulados. ii) Transferir la cuenta de otras reservas de capital (US\$ 2.7 millones) a la cuenta de Resultados acumulados. iii) A fin de revertir la causal de irregularidad al tener pérdidas que superan el 50% del capital, se acordó disminuir el Capital Social en S/ 273,993,659.67, vía reducción del valor nominal de las acciones A y B de S/ 0.66 a S/ 0.37.
- El 22 de marzo 2017, se informó que debido a los huaicos y deslizamientos a causa de intensas lluvias en diferentes zonas del Perú, las vías de tránsito utilizadas para el transporte de los concentrados e insumos necesarios para las operaciones de Atacocha se restringieron, por lo que se ha informado a sus clientes la situación de fuerza mayor.
- El 15 de febrero de 2017, Milpo informó el cambio de Gerente General, con la salida del Sr. Tito Botelho Martins Junior y nombramiento del Sr Jorge Miguel Bonilla Benito, quien inició sus funciones el 15 de febrero del 2017.
- El 02 de diciembre de 2016, Milpo informó el cambio de Gerente General, con la salida del Sr. Víctor Esteban Gobitz Colchado y nombramiento del Sr. Tito Botelho Martins Junior, quien inició sus funciones el 01 de enero del 2017.
- El 01 de diciembre de 2016 se informó cambio de director, ingresando el Sr. Valdecir Aparecido Botassini.
- El 27 de octubre se anunció el cambio de director, Sr. José Eduardo Sr. Chueca Romero
- El 05 de mayo de 2016, Milpo informó a la SMV que en sesión de Directorio se aprobó incrementar hasta en US\$3 millones adicionales el monto total aprobado para la realización de compras de acciones comunes. Se debe recordar que el 27 de agosto de 2015, el Directorio aprobó la realización de la recompra de acciones comunes de la Sociedad por un total de US\$10 millones. Asimismo, el Directorio aprobó la compra de acciones comunes "Clase B" de la Compañía Minera Atacocha a través de su subsidiaria Milpo Andina Perú por un total de US\$2 millones. Éstas últimas se realizaron en los siguientes meses.
- El 06 de abril de 2016, se informó que en la Junta General de Accionistas llevada a cabo el 31 de marzo de 2016, se comunicó que la Sociedad había adquirido la condición de irregular al haber presentado pérdidas acumuladas que redujeron el patrimonio a menos

de las dos terceras partes del capital social. Asimismo, se indicó que se viene implementando mejoras operativas para mitigar esta situación.

- El 31 de marzo de 2016, Atacocha informó el cambio de la política de dividendos, la cual consiste en distribuir hasta el 100% de las utilidades de libre disposición generadas en cada ejercicio anual. La conveniencia de la distribución y el monto a distribuir serán definidos por el Directorio en cada oportunidad, en base a la disponibilidad de fondos, al equilibrio financiero y de crecimiento de la compañía.
- El 31 de marzo de 2016, Fitch Ratings bajó la clasificación de riesgo de crédito corporativo, de “BBB” a “BBB-” con perspectiva negativa, siguiendo la clasificación de riesgo otorgada a Votorantim, accionista principal de Milpo.
- El 19 de febrero de 2016, una agencia internacional de riesgo, cambio la clasificación de Milpo de “BB+” a “BB” con perspectiva estable. La decisión se debe al recorte en la calificación a Votorantim, accionista principal de la compañía, como consecuencia del *downgrade* en la nota soberana de Brasil.

Contexto Económico³

i) La **actividad económica mundial**⁴ está repuntando y por su parte, la inversión, la manufactura y el comercio internacional están experimentando una recuperación cíclica. Se prevé que el crecimiento mundial aumentará de 3,1% en 2016 a 3,5% en 2017 y 3,6% en 2018; ligeramente por encima de los pronósticos de octubre 2016. El fortalecimiento de la actividad y las expectativas de robustecimiento de la demanda mundial, sumados a las restricciones que se ha acordado aplicar a la oferta de petróleo, han colaborado para que los precios de las materias primas dejen atrás los mínimos registrados a comienzos de 2016. Los mercados financieros vienen operando al alza y con expectativas de prolongación de las políticas de estímulo en China, -quien aún enfrenta el enorme reto de reducir la dependencia de la expansión del crédito- y expansión fiscal así como desregulación en Estados Unidos. Sin embargo, los riesgos siguen inclinándose a la baja en el mediano plazo, por problemas estructurales, como el débil crecimiento de la productividad y la aguda desigualdad del ingreso, lo que trae consigo el fortalecimiento de políticas aislacionistas, que ponen en peligro la integración económica y el orden económico de cooperación mundial, especialmente para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Asimismo, persiste el peligro de que se agudicen las tensiones geopolíticas, especialmente en la región de Oriente Medio y Norte de África. ii) **Perú**⁵: el PBI creció 3.9% en el 2016, tasa superior al 3.3% obtenido en 2015, impulsado por el crecimiento de los sectores primarios, especialmente por la minería metálica. En detalle se tiene que el sector comercio creció 1.8%, menor al 3.9% del 2015; manufactura se contrajo en -1.6%, construcción en -3.1% y pesca -10.1%. Minería e hidrocarburos creció en 16.3%, mayor al 9.5% registrado al 2015. Asimismo para el 2017, se han realizado revisiones a la baja a las tasas de crecimiento de 4.3% a 3.5%, en relación al retraso de algunos importantes proyectos de infraestructura y los efectos negativos que viene ocasionando el fenómeno climático “El Niño” en los sectores agropecuario, pesca, manufactura primaria y servicios, principalmente. iii) **Brasil**⁶: Se prevé que, Brasil dejará atrás una de las recesiones más profundas, gracias a un crecimiento previsto de 0,2% en 2017 y 1,7% en 2018 (0,3 puntos porcentuales menos y 0,2 puntos porcentuales más, respectivamente, de lo pronosticado en octubre 2016). Entre los factores que contribuirán a esta recuperación paulatina cabe mencionar una menor incertidumbre política, la distensión de la política monetaria y el avance del programa de reforma.

Contexto Sistema⁷

El inicio del 2016 estuvo marcado por precios muy débiles de las materias primas, debido a que se percibía una sobre capacidad productiva en aumento. Sin embargo, hacia el segundo semestre se dio una recuperación impulsada por los mayores gastos esperados en infraestructura en Estados Unidos tras la elección de Donald Trump como presidente, así como por el anuncio del gobierno chino de grandes inversiones en ese rubro.

Minería en el Perú⁸: A diciembre del 2016 el sector Minería e Hidrocarburos creció 16.6% respecto al año anterior; principalmente por la expansión de la actividad minera metálica sustentado en la mayor producción de cobre y plata. En detalle se tiene que la producción de cobre creció en 38.4% impulsado por el proyecto las Bambas y la ampliación de Cerro Verde. En cuanto a la producción de plata, esta ascendió 6.7% sustentada en el mayor volumen del proyecto Inmaculada de la Compañía Ares, Minera Antamina, y Buenaventura. Respecto al oro, esta incrementó en 5.5% por la mayor producción artesanal informal. Destacan además otros minerales como el hierro, cuya producción se amplió en 4.7%; en tanto la producción de plomo, estaño y zinc se redujeron en 0.4%, 3.7% y 6.1% respectivamente.

³ Fuente: IMF: *World Economic Outlook* – octubre 2016 y enero 2017

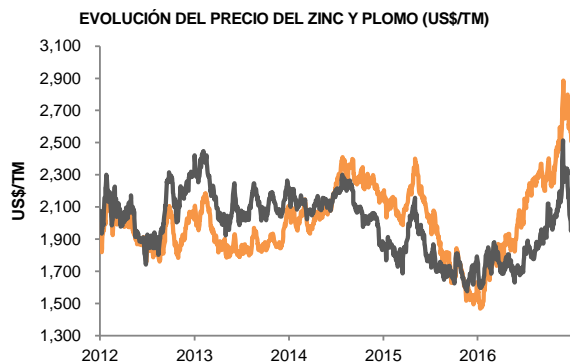
⁴ IMF: *World Economic Outlook* – abril 2017

⁵ Banco Central de Reserva del Perú: Reporte de inflación - Marzo 2017

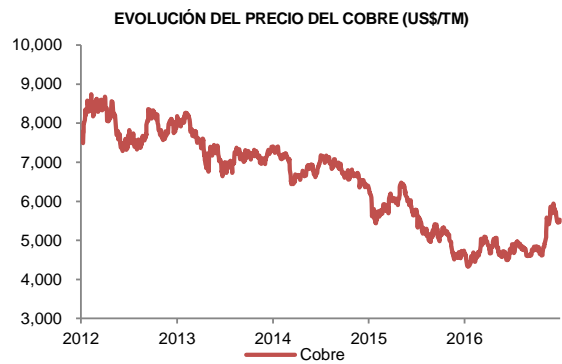
⁶ IMF: *World Economic Outlook* – abril 2017.

⁷ Fuente: World Bank Economic Report – Octubre 2016

⁸ Ministerio de Energía y Minas: Reporte Anual – diciembre 2016



Fuente: Bloomberg / Elaboración: PCR



Fuente: Bloomberg / Elaboración: PCR

Tendencias del precio de los metales: Se proyecta que el precio de los metales se avanzaría en 16% durante el 2017, debido a la contracción de los mercados de la mayoría de los metales. Los mayores incrementos, se esperan en el Zinc (+32%), y en el plomo (+18%), debido a la contracción de la oferta de las minas, producida por cierres permanentes debido al agotamiento de los recursos explotados, así como cierres discrecionales (Glencore). El precio del cobre, también se incrementaría (+18%), motivado por interrupciones en las operaciones de algunas minas, mientras que también se esperan incrementos de dos dígitos para el aluminio, el hierro y el estaño. Las proyecciones al alza, también incluyen una demanda global más fuerte, lentas mejoras en la nueva capacidad a ponerse en marcha, políticas medioambientales más endurecidas y políticas que limiten las exportaciones. Los riesgos a la baja, incluyen una demanda de China más lenta y una producción más alta de la esperada, incluyendo la reinicio de operaciones de la capacidad ociosa.

Análisis de la institución

Reseña

Compañía Minera Atacocha S.A.A. fue constituida el 8 de febrero de 1936 e inició sus labores de preparación y extracción de minerales en dicho año. La Compañía tiene por objeto la exploración y explotación de yacimientos mineros, así como el tratamiento, comercialización, fundición, refinación y todas las demás actividades conexas. En noviembre de 2008, la Compañía Minera Milpo adquirió indirectamente 233,788,781 acciones que representaban el 69.75% de las acciones de la Clase "A" del capital social de Atacocha. Actualmente, la empresa es subsidiaria indirecta de Milpo y esta última posee la mayor participación de las acciones representativas con derecho a voto.

Grupo Económico

En el 2005, la Compañía Votorantim Metais – Cajarmarquilla S.A. (Perú) ingresó al accionariado de Milpo. En agosto del 2010, Votorantim se convirtió en titular del 50.02% de las acciones de Milpo y en el 2016 amplió su participación a 80.06%. El Grupo Económico Votorantim, es de origen brasilero y mantiene inversiones en diversos países, con inversiones en minería y metalurgia, cemento y concreto, entre otros.

Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social

La política del grupo es mantener como estrategia de negocio la sostenibilidad de sus operaciones y en base a ello han adaptado sus procesos, en alianza estratégica con Votorantim Metais desde el año 2010, en la generación de valor para todos los grupos de interés bajo un método de triple resultado (económico, social y ambiental). El gobierno corporativo engloba el cumplimiento de principios de responsabilidad para con los accionistas y stakeholders. Además, se encuentra basado en principios de transparencia, confianza, equidad, responsabilidad social, fluidez e integridad de la información. En julio 2016, ha sido reconocida por noveno año consecutivo por la Bolsa de Valores de Lima, como una de las empresas con mejores prácticas de Buen Gobierno Corporativo, formando parte de las empresas que conforman el índice de Buen Gobierno Corporativo 2016-2017.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

La Compañía Minera Milpo S.A.A. a través de Milpo Andina Perú S.A.C. presenta una participación de 91% de las acciones tipo "A" de Atacocha. Respecto a las acciones tipo "B", la Compañía Minero Milpo S.A.A. presenta una participación de 16.89%, siendo la participación más alta.

Atacocha recibe servicios administrativos de Milpo, motivo por el cual la plana gerencial y directiva que la gestiona es la del grupo Milpo, la que cuenta con amplia experiencia en el rubro. A diciembre 2016 esta fue:

DIRECTORIO Y PRINCIPALES GERENCIAS⁹

Directores	Cargo	Gerentes	Cargos
Ivo Ucovich Dorsner	Presidente	Victor Gobitz	Gerente General
José Agustín De Aliaga Fernandini	Vicepresidente	Juan Carlos Ortiz	Gerente Corporativo de Operaciones
Mario Antonio Bertoncini	Director	Claudia Torres	Gerente Corporativo de Finanzas
Tito Botelho Martins Junior	Director	Jean Pierre Padrón	Gerente Corporativo de DHO y Relaciones
Rodolfo Javier Otero Nosiglia	Director	Enrique Garay	Gerente Corporativo de Geología y Exploraciones
Gianfranco Castagnola Zúñiga	Director	Diego Miranda	Gerente Corporativo de M&A
Jones Aparecido Belther	Director		
Felipe Guardiano	Director		
Valdecir Aparecido Botassini	Director		

Fuente: Minera Milpo S.A.A. / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Atacocha es una mina polimetálica ubicada en Cerro de Pasco, a 4,050 msnm, en la sierra central del Perú a 15 km al Nor – Este de Cerro de Pasco. La compañía produce concentrados de zinc, plomo y cobre, con contenidos de plata y oro, a través de la flotación de mineral en su propia planta concentradora, la misma que posee una capacidad instalada de 4,400 tpd (3,793 tpd al 2008 y 4,100 tpd al 2009).

En el año 2013, con el objetivo de optimizar los costos de dicha UM, se inició el plan de integración operacional de la Unidad Atacocha y la Unidad El Porvenir a través de la creación de una unidad denominada Complejo Minero de Pasco. Durante el 2016 se han desarrollado las tres primeras etapas y se viene trabajando en la cuarta y última etapa, que consiste en la integración operativa subterránea y de procesamiento de ambas unidades mineras, la que se proyecta se culmine durante el 2017-2018.

Producción

Durante el 2016, Atacocha alcanzó un nivel de mineral tratado de 1,487M TM y significó un incremento de 3.9% respecto al 2015, con lo cual se recuperan los niveles de producción que se vieron afectados en el tercer trimestre del 2015, cuando se reprogramaron las operaciones de extracción subterránea debido a la realización de trabajos de preparación al interior de la mina con el objetivo de tener acceso a zonas de mineralización con mayores contenidos de plomo-plata-oro y menores costos de minado y mayores márgenes (Glory Hole San Gerardo). A consecuencia de ello, la producción de finos plomo se ha incrementado en un 25.9% respecto el periodo anterior y ha tenido altos contenidos de plata (+19.0%) y oro (+158.1%), permitiendo compensar parcialmente la menor producción de cobre y zinc. Cabe indicar que Atacocha en promedio operó dentro de su capacidad instalada a un promedio de 4,066 tpd (92%, 4,400 tpd).

PRODUCCIÓN DE FINOS (TMF)

Producto	Atacocha		Variación	
	2016	2015		
Zinc (M tmf)	22.33	30.30	-7.97	-26.3%
Plomo (M tmf)	17.17	13.64	3.53	25.9%
Cobre (M tmf)	0.26	0.58	-0.32	-55.0%
Total	39.76	44.52	-3.04	-10.7%

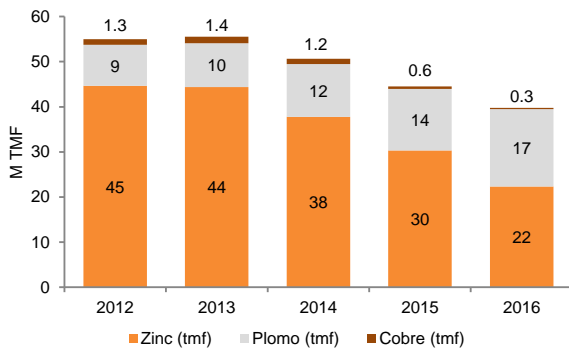
Fuente: Minera Atacocha / Elaboración: PCR

PRODUCCIÓN DE PLATA Y ORO (OZ)

Producto	Atacocha		Variación	
	2016	2015		
Plata (oz)	2,001.78	1,682.87	318.91	19.0%
Oro (oz)	14.65	5.68	8.98	158.1%
Total	2,016.43	1,688.55	327.88	19.4%

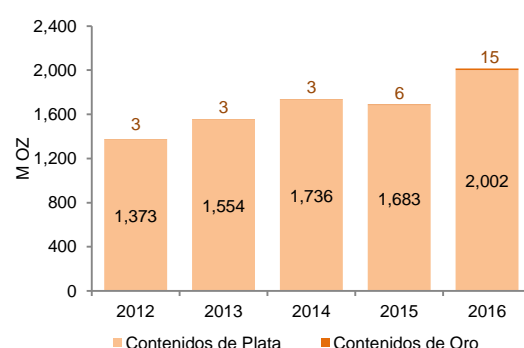
Fuente: Minera Atacocha / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE FINOS



Fuente: Minera Atacocha / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DE CONTENIDOS DE PLATA Y ORO (ONZAS)



Fuente: Minera Atacocha / Elaboración: PCR

⁹ En diciembre 2016, la empresa informó el cambio del Gerente General, quien hasta el cierre del año fue el Sr. Victor Esteban Gobitz Colchado. El Sr. Tito Botelho Martins Junior, ejerció el cargo temporalmente desde el 01.01.17 hasta el 15.02.17, fecha en la que el Sr. Jorge Miguel Bonilla Benito fue nombrado Gerente General de Atacocha, como parte de la integración de las unidades de Pasco.

Reservas y Recursos Mineros¹⁰

Durante el 2016, la campaña de exploración mineral tuvo como objetivos ejecutar sondajes exploratorios al Nivel del tajo San Gerardo y el Nivel 3300, recategorizar recursos inferidos y explorar nuevos cuerpos mineralizados, ejecutándose 72,170 metros de perforación diamantina. Considerando las reservas a diciembre 2016¹¹, tanto de la mina subterránea como del tajo San Gerardo y el mineral tratado durante el año, la vida de la mina es de 10 años; mientras que si se consideran también los recursos medidos e indicados, ésta asciende a 17 años.

Clientes

Entre los principales clientes de zinc están Votorantim Metais-Cajamarquilla S.A. (controladora indirecta) y traders internacionales como son Glencore y Trafigura. En cuanto a la producción de cobre y plomo, los clientes principales son Glencore, Trafigura, Transamine y Louis Dreyfus. A se declara que al cierre 2016, la totalidad de las cuentas por cobrar comerciales se dan con clientes con una antigüedad de relaciones mayor a 6 meses y que no registran historial de incobrabilidad; estando todas vigentes y sin presentar indicios de deterioro. Esperando que no se incurra en pérdida alguna por desempeño de las contrapartes.

Cabe señalar que las transacciones con partes relacionadas, se pactan bajo condiciones de mercado, siendo todas sometidas a evaluación a través de un estudio de precios de transferencia que anualmente se encarga a profesionales externos a la compañía.

Proveedores

Para el desarrollo de las operaciones de Atacocha durante el año 2016, se mantuvieron vigentes y renovaron contratos con empresas prestadoras de servicios, tales como: Iesa, Martínez, Statkraft, Sandvik, Transierra, Master Drilling Peru S.A.C., Redrilsa, Prosegur, entre otras¹².

Estrategias corporativas

Atacocha es parte de la estrategia corporativa del grupo, la cual actualmente esta centrada en un crecimiento a largo plazo basado en 4 cimientos: seguridad, medio ambiente, responsabilidad social y reputación, y personas. Sobre estos, se presentan 5 pilares: **i) Oficina Corporativa:** brinda soporte administrativo a toda la organización. En el presente periodo Milpo recibió el Premio "ABE 2016 a la Responsabilidad Social Laboral" por parte de la Asociación de Buenos Empleadores. **ii) Operaciones Mineras y Brownfields,** actualmente encargada de la expansión de las operaciones de Cerro Lindo a 20,000 tpd, así como los trabajos de la última etapa de integración operativa en el Complejo Minero Pasco, la que consiste en la integración de las minas subterráneas y de ambas plantas de procesamiento de las UM Atacocha y El Porvenir, con la finalidad de capturar importantes sinergias entre ambas unidades, considerando su proximidad y similitud operacional. **iii) Operaciones Cupríferas,** cuenta con dos proyectos situados en Perú (Pukaqaqa y Magistral). **iv) Proyectos Polimetálicos:** vienen trabajando 3 proyectos en Perú (Shalipayco, Hilarión y Bongará) y uno en Brasil (Aripuaná). **v) Mergers and Acquisitions:** busca constantemente activos estratégicos atractivos que generen sinergias con operaciones actuales. En junio del 2015 se adquirió el 50% del proyecto Shalipayco por una inversión de US\$35 millones y en mayo 2016 un 25% adicional. En el caso de la Iniciativa Privada Autosostenible (IPA) para la ejecución del proyecto minero Michiquillay presentada a Proinversión en el 2015, esta se ha sido desestimada por la empresa en el 2017.

Inversiones

CAPEX

Durante el 2016, las inversiones de Atacocha continuaron enfocadas en el sostenimiento de la unidad, con una inversión de US\$ 7.5MM principalmente en la compra de equipos móviles y el desbroce del glory hole San Gerardo (2015: US\$ 12.0MM). Este monto ha venido disminuyendo a medida que se avanza en la consolidación de las operaciones en Cerro de Pasco.

Posición competitiva

Atacocha forma parte del grupo Milpo, quienes conglomerado se ubicaron en el primer lugar en la producción 2016 de plomo a nivel nacional, en el tercer lugar en la producción de zinc y en el quinto lugar en la producción de plata¹³.

Análisis Financiero

Balance General:

A diciembre 2016, el activo total se ubicó en US\$ 130.9MM y mostró un incremento de 6.2% respecto al 2015, siendo la composición del mismo de 42.5% en activo corriente (AC) y 57.5% en activo no corriente (ANC) (2015: 37.8% y 62.2% respectivamente). La parte corriente incrementó su participación en +19.6% debido al avance de la cuenta efectivo y equivalente de efectivo en +131.4%. Por el lado del ANC, este se redujo en -1.8% respecto al periodo anterior, por efecto de la depreciación del activo fijo, partida más representativa (44.1%) y a pesar del avance de activos intangibles en US\$ 1.6MM, dadas las inversiones realizadas en el *Glory Hole* San Gerardo.

En cuanto al pasivo (PT) se situó en US\$ 72.0MM y avanzó en 11.0% vs. el 2015, con una composición de 60.9% en pasivo corriente (PC) y 39.1% en pasivo no corriente (PNC) (2015: 58.0% y 42.0%). La parte corriente creció en 16.6%, principalmente explicado

¹⁰ Las reservas y recursos son calculados de manera anual por parte de la compañía.

¹¹ Reservas Totales: 15,115,902; Recursos Totales: 21,468,869

¹² Memoria anual Atacocha 2016.

¹³ Fuente: MINEM: Reporte Estadístico Minero - diciembre 2016

por el incremento de las cuentas por pagar a empresas relacionadas en US\$ 6.8MM, por venta de activos fijos de Milpo Andina Perú a Atacocha en US\$ +4.2MM y mayores servicios de gerenciamiento con Compañía Minera Milpo SAA en US\$ +2.6MM.

En cuanto al PNC, este se mantuvo sin mayor variación (+3.3%) y está representado mayormente por provisiones por remediación ambiental.

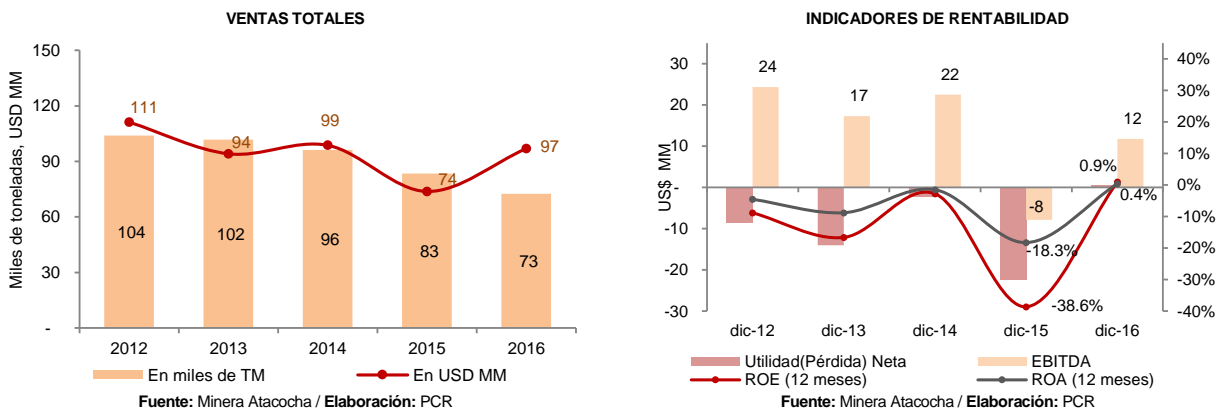
Por el lado del Patrimonio, este registró un ligero incremento (+0.9%), explicado por el resultado neto del periodo que fue positivo en US\$0.5 MM (2015: US\$ -22.5 MM).

Eficiencia Operativa

En cuanto a los ingresos, estos alcanzaron los US\$ 96.9 MM, +31.4% que en el 2015, como consecuencia de la estrategia de operar en zonas con mayor presencia de plomo, lo que resultó en un mayor volumen vendido de finos de este mineral, con mejor valor pagable asociado al mayor contenido de oro y plata, lo cual compensó la menor producción de zinc y cobre; asimismo se tuvo un efecto precio positivo asociado principalmente al incremento del valor del zinc.

En cuanto al costo de ventas neto, este fue ligeramente superior al del periodo anterior en 1.3%, debido principalmente al incremento de la sub-partida Servicios Prestados por Contratistas Mineros, originados por los trabajos de preparación del Tajo San Gerardo realizados en el año y a los costos relacionados con la mayor perforación diamantina. Sin embargo a nivel de *cash cost*, se alcanzó una reducción de 2.01% (paso de US\$/t 47.7 a US\$/t 46.7), efecto del mayor nivel de mineral tratado y por el acceso al *Glory Hole* San Gerardo, el cual tiene menor costo operativo.

Por el lado de los gastos operativos de la unidad, estos se incrementaron en 28.3% motivado por el incremento de los gastos de exploraciones y proyectos mineros en US\$3.7MM necesarios para el crecimiento y compensado por el retroceso de los gastos de administración y ventas (-7.6% y -16.9% respectivamente).



Rentabilidad

A diciembre 2016 el margen bruto representó el 15.7% de las ventas y se situó en US\$15.2 MM, superando al alcanzado en el 2015, el cual fue negativo por US\$ -12.4MM, dado el incremento de la producción de plomo, su mayor valor pagable por el contenido de oro y plata y la mayor cotización de los metales, aunado a las eficiencias logradas en control de costos y gastos. En la misma línea la utilidad operativa registró una mejora situándose en US\$ 0.7MM y absorbió el incremento de los gastos operacionales por la implementación del *Glory Hole* San Gerardo (2015: US\$ -24.2MM). Dados los efectos mencionados, se obtuvo un nivel EBITDA de US\$ 11.8MM, revirtiendo los resultados negativos obtenidos en el 2015 (US\$ -7.9MM).

Sin embargo, dado el incremento de los gastos financieros en US\$1,0MM asociados principalmente al cierre de minas, la utilidad antes de impuestos se tornó negativa y se situó en US\$ -1.3MM, no obstante, por efecto de impuesto a la renta a favor de US\$1.8MM, la Utilidad Neta cerró en positivo con US\$ 0.5MM y también fue superior al resultado negativo generado en el 2015 de US\$ -22.5 MM, ocasionando que los niveles de ROE y ROA avancen ubicándose en 0.93% y 0.42% respectivamente (2015:-38.6% y -18.3%).

Cabe señalar que durante el 2015, el nivel de pérdidas acumuladas generado por la Compañía habían reducido su patrimonio neto a una cantidad por debajo de la tercera parte del capital social, adquiriendo el estatus de sociedad irregular. Por tanto el enfoque para el 2016, fue desarrollar iniciativas orientadas a mejorar los resultados operativos y financieros de Atacocha las que han mitigado parcialmente dicha situación, cerrando el periodo con un indicador de 29.6% (2015: 29.3%). Se indica que durante el 2017 se continuaran con iniciativas orientadas a revertir el estatus de irregularidad¹⁴.

Liquidez y Flujo de Efectivo

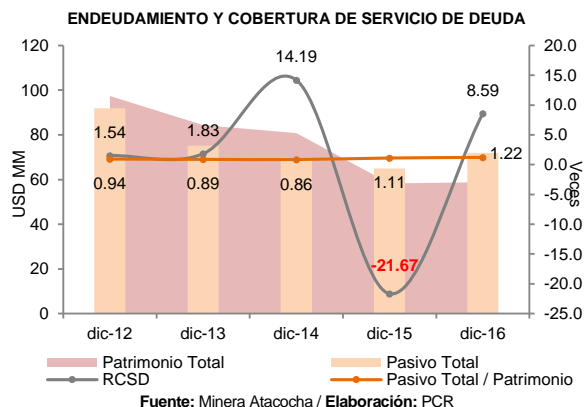
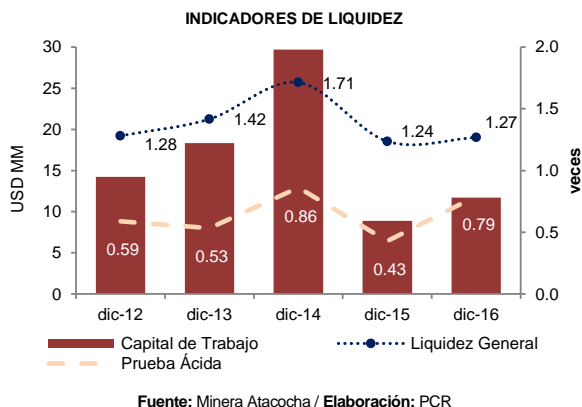
Dado el avance del efectivo y equivalente de efectivo ocasionados por los mayores ingresos operativos de la empresa, los indicadores de liquidez han registrado una mejora y permiten atender adecuadamente sus obligaciones de corto plazo registrándose

¹⁴ El 31.03.17, se informó que con el objetivo de revertir la causal de irregularidad al tener pérdidas que superan el 50% del capital, la JGA acordó disminuir el Capital Social en S/ 273,993,659.67, vía reducción del valor nominal de las acciones "A" y "B" de S/ 0.66 a S/ 0.37. Asimismo aprobó transferir el íntegro de las utilidades netas generadas en el 2016 (US\$ 0.54M) y de otras reservas de capital (US\$ 2.7MM) a la cuenta de resultados acumulados, con lo cual la nueva relación patrimonio/ capital es de 50.2%.

una liquidez básica y ácida de 1.27v y 0.79v respectivamente (2015:1.24v y 0.43v). Asimismo, el capital de trabajo paso de US\$ 8.9MM en el 2015 a US\$ 11.7MM.

Con respecto a los ratios de actividad, Atacocha redujo su ciclo operativo de 76 a 43 días, con un promedio de cobro e inventarios de 2 y 41 días respectivamente (2015: 6 y 69 días). Asimismo, el promedio de pago a proveedores no presentó una variación significativa y fue de 103 días; por lo que el ciclo de conversión de efectivo fue negativo en -61 días (-26 días al 2015) reflejando una eficiente gestión de activos y pasivos.

En la misma línea el flujo de efectivo presentó un aumento neto de efectivo y equivalente de efectivo de final de periodo; el cual se situó en US\$ 19.4M, revirtiendo el monto negativo registrado en diciembre 2015 por US\$ -10.2MM. Este efecto se dio como resultado de mayores fondos provenientes de actividades de operación por incremento de la cobranza de ventas, así como al retroceso de las actividades de inversión por priorización de las zonas de mineralización con márgenes positivos y menores costos de minado; y sin registrar salidas por actividades de financiamiento (la deuda financiera se canceló en su totalidad en el 2015). Por tanto, el saldo final de efectivo y equivalente de efectivo se situó en US\$ 34.3M (+131.4%)



Solvencia/ Cobertura

Atacocha no cuenta con deuda financiera al cierre de diciembre 2016 y dada la obtención de un EBITDA positivo, se registra una mejora en los indicadores de cobertura, con lo que el RSCD¹⁵ es de 8.59v vs. el -21.67v del 2015, asimismo el indicador Deuda Financiera a EBITDA 12m, es de 0.0v. Por otro lado, dado el incremento de cuentas por pagar a empresas relacionadas registradas en el pasivo corriente, la razón Pasivo Total a patrimonio, pasó de 1.11v a 1.22v.

Instrumento Clasificado

El capital social de la Compañía se encontró representado por 520,914,220 acciones comunes con derecho a voto, denominadas como Clase "A" (ATACOAC1), y 423,891,503 acciones comunes sin derecho a voto, denominadas como Clase "B" (ATACOBC1). El valor nominal de ambas es de S/ 0.66 por cada acción¹⁶.

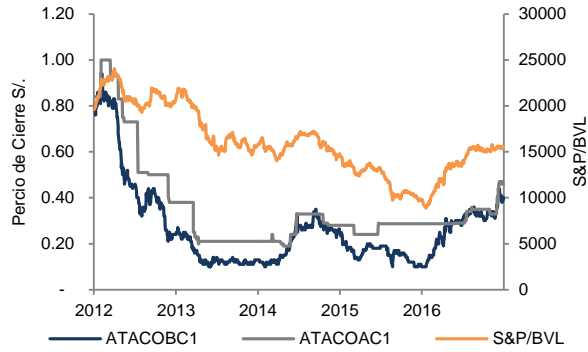
En cuanto al desempeño de las mismas, se puede apreciar que los menores precios de los metales que se han venido dando durante el periodo de evaluación 2012-2016, han afectado negativamente su cotización anual promedio; en el caso de ATACOBC1, pasó de S/ 0.52 a S/ 0.28. Sin embargo, se aprecia una recuperación en el 2016 de +77.6% vs. el 2015, registrándose un rendimiento *Year To Date* (YTD) de 300.0%; revirtiendo así las pérdidas registradas en el periodo anterior donde se tuvo un rendimiento YTD de -57.3%. Por otra parte, la frecuencia de negociación, que refleja la liquidez de la acción en el mercado de valores, fue de 74.6% (2015: 77.0%). Asimismo, se calculó una beta del periodo de estudio de 1.65, la que muestra una volatilidad mayor que el mercado (se utilizó como benchmark el índice S&P/BVL).

En cuanto a ATACOAC1, su performance fue similar a la de las acciones clase "B", con un precio promedio anual 2012-2016 que pasó de S/ 0.68 a S/ 0.33 y una recuperación en el 2016 de +20.3% vs. el 2015, un YTD de 60.3% (2015: 2.5%). Asimismo, frecuencia de negociación registrada en el periodo fue baja situándose en 3.8% (2015: 1.2%), por lo que el cálculo de beta no es representativo para el análisis.

¹⁵ Ratio de cobertura de servicio de deuda

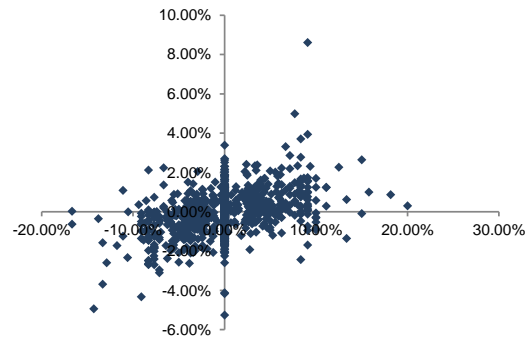
¹⁶ A fin de revertir la causal de irregularidad al tener pérdidas que superan el 50% del capital, en marzo 2017 la Junta General de Accionistas (JGA) acordó disminuir el Capital Social en S/ 273,993,659.67, vía reducción del valor nominal de las acciones A y B de S/ 0.66 a S/ 0.37 y sin afectar el número de acciones.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCIÓN DE ATACOBC1, ATACOAC1, S&P/BVL



Fuente: SMV/ Elaboración: PCR

BETA DE LA ACCIÓN ATACOBC1 vs. S&P/BVL: 1.646610



Fuente: SMV/ Elaboración: PCR

Política de Dividendos

El 31 de marzo de 2016, se aprobó en Junta General de Accionistas la nueva política de dividendos, que consiste en distribuir hasta el 100% de las utilidades de libre disposición generadas en cada ejercicio anual. La conveniencia de la distribución y el monto a distribuir serán definidos por el Directorio en cada oportunidad, en base a la disponibilidad de fondos, al equilibrio financiero de la compañía, y a su plan de crecimiento. Asimismo, la distribución de dividendos ocurrirá una vez al año luego emitido los EE.FF. financieros auditados. Sin embargo, el Directorio tiene la facultad de acordar la distribución de dividendos a cuenta, en las oportunidades que considere apropiadas, conforme con lo estableció en la Ley General de Sociedades.¹⁷

¹⁷ El 31.03.17 se informó que la JGA aprobó transferir el íntegro de las utilidades netas generadas en el 2016 (US\$ 544 mil) a la cuenta de resultados acumulados.

Anexo

COMPAÑÍA MINERA ATACOCCHA S.A.A.					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles US\$)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Efectivo y Equivalentes	22,300	10,346	25,072	14,828	34,315
Cuentas por Cobrar Comerciales	7,611	13,203	10,742	1,307	408
Activo Corriente	65,043	62,434	71,282	46,516	55,616
Activo No Corriente	124,226	97,133	79,234	76,643	75,234
Activo Total	189,269	159,567	150,516	123,159	130,850
Cuentas por Pagar Comerciales	18,152	21,725	22,190	24,038	23,154
Otras Cuentas por Pagar	5,070	2,764	2,724	1,793	1,687
Pasivo Corriente	50,804	44,106	41,583	37,650	43,897
Pasivo No Corriente	41,065	31,074	28,149	27,243	28,143
Total Pasivo	91,869	75,180	69,732	64,893	72,040
Capital	307,647	203,047	199,005	199,005	199,005
Patrimonio Total	97,400	84,387	80,784	58,266	58,810
Deuda Financiera	22,856	9,029	612	-	-
Sobregiros y Ptmos Bancarios	-	-	-	-	-
CP deuda Estructural	13,968	8,539	612	-	-
LP deuda Estructural	8,888	490	-	-	-
ESTADO DE RESULTADOS (Miles USD)					
Ingresos Operacionales	111,207	94,113	98,694	73,774	96,940
Costos Operacionales	109,857	99,142	91,204	86,172	81,699
Gastos Operacionales	9,213	9,001	8,175	11,828	15,173
Resultado de Operación	-7,863	-14,030	-685	-24,226	68
Utilidad (Perdida) Neta del Ejercicio	-8,585	-14,024	-2,240	-22,491	544
EBITDA y Cobertura					
Ingresos Operacionales (12 meses)	111,207	94,113	98,694	73,774	96,940
EBIT (12 meses)	-7,863	-14,030	-685	-24,226	68
Depreciación y Amortización (12 meses)	32,153	31,315	23,165	16,360	11,684
EBITDA (12 meses)	24,290	17,285	22,480	-7,866	11,752
Gastos Financieros (12 meses)	1,835	913	972	363	1,368
Utilidad Neta (12 meses)	-8,585	-14,024	-2,240	-22,491	544
EBIT/Gastos Financieros 12m	-4.29	-15.37	-0.70	-66.74	0.05
EBITDA/Gastos Financieros 12m	13.24	18.93	23.13	-21.67	8.59
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	1.54	1.83	14.19	-21.67	8.59
Deuda Financiera / EBITDA 12m	0.94	0.52	0.03	-	-
INDICADORES FINANCIEROS					
Solvencia y Cobertura					
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.55	0.59	0.60	0.58	0.00
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.45	0.41	0.40	0.42	0.00
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.25	0.12	0.01	0.00	0.00
Deuda Financiera / Patrimonio	0.23	0.11	0.01	0.00	0.00
Pasivo Total / Patrimonio	0.94	0.89	0.86	1.11	1.22
Pasivo Total / Capital Social	0.30	0.37	0.35	0.33	0.36
Deuda Financiera / EBITDA 12m	0.94	0.52	0.03	0.00	0.00
EBITDA / (Gast F. + Deuda F CP) - 12m	1.54	1.83	14.19	-21.67	8.59
Rentabilidad					
Margen bruto	1.21%	-5.34%	7.59%	-16.81%	15.72%
Margen operativo	-7.07%	-14.91%	-0.69%	-32.84%	0.07%
Margen neto	-7.72%	-14.90%	-2.27%	-30.49%	0.56%
ROA (12 meses)	-4.54%	-8.79%	-1.49%	-18.26%	0.42%
ROE (12 meses)	-8.81%	-16.62%	-2.77%	-38.60%	0.93%
EBITDA	24,290	17,285	22,480	-7,866	11,752
Liquidez					
Liquidez General	1.28	1.42	1.71	1.24	1.27
Prueba Ácida	0.59	0.53	0.86	0.43	0.79
Capital de Trabajo (M)	14,239	18,328	29,699	8,866	11,719
Días Inventario	51	62	59	69	41
Días Promedio de Cobro	25	51	40	6	2
Ciclo Operativo	76	114	99	76	43
Días de Pago a Proveedores	60	80	89	102	103
Ciclo de Conversión de Efectivo	16	34	10	-26	-61

INDICADORES DE MERCADO	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
ATACOBC1					
Precio promedio S/	0.52	0.15	0.22	0.16	0.28
Precio de cierre S/	0.24	0.13	0.25	0.10	0.40
Utilidad por acción	-0.02	-0.03	-0.01	-0.05	0.001
Precio cierre / Utilidad por Acción (P/E)	-11.95	-3.96	-47.72	-1.88	311.68
Capitalización bursátil (S/ MM)	102.61	55.58	106.89	42.39	169.56
Frecuencia de negociación	0.00%	56.13%	89.29%	76.95%	74.56%
Nro de Acciones Comunes en circulación	427,550,310	427,550,310	427,550,310	423,891,503	423,891,503
ATACOAC1					
Precio promedio S/	0.68	0.25	0.26	0.27	0.33
Precio de cierre S/	0.38	0.21	0.28	0.29	0.46
Utilidad por acción	-0.02	-0.03	0.00	-0.04	0.00
Precio cierre / Utilidad por Acción (P/E)	-23.66	-8.00	-66.82	-6.65	440.48
Capitalización bursátil (S/ MM)	203.13	112.26	149.68	149.50	239.62
Frecuencia de negociación	19.37%	2.77%	5.16%	1.17%	3.83%
Nro de Acciones Comunes en circulación	534,557,407	534,557,407	534,557,407	520,914,220	520,914,220

Fuente: Minera Atacocha / Elaboración: PCR