

Volcan Compañía Minera S.A.A. – (Volcan)

Informe Semestral

Ratings

Tipo Instrumento	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Acciones	2a (pe)	2a (pe)
Primer Programa de Instrumentos de corto plazo	Cp-1- (pe)	Cp-1- (pe)

Con información financiera a junio 2018.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 29/11/2018 y 31/05/2018

Metodología Aplicada

Metodología Maestra de Empresas no Financieras 01/2017

Indicadores Financieros

(US\$ MM.)	12m a	
	Jun-18	Dic-17
Ingresos	862	857
EBITDA	241	353
Flujo de Caja Operativo (CFO)	418	396
Deuda Financiera Total	843	806
Caja y Valores	97	154
Deuda Financiera / EBITDA (x)	3.50	2.28
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	3.09	1.85
EBITDA / Gastos Financieros	5.88	8.22

Fuente: Volcan

Analistas

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

Hugo Cussato
(511) 444 5588
hugocussato@aai.com.pe

Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo de Volcan se sustentan en:

- La importante posición de la Empresa en el sector:** Volcan es el principal productor de zinc, plomo y plata en el Perú, y se ubica entre las diez principales empresas productoras de zinc y plata en el mundo.
- La flexibilidad operativa de su estructura de costos** frente a variaciones en los precios de insumos y suministros, lo cual le permite tener un mayor margen de maniobra ante cambios en la cotización de los metales que produce.
- Un razonable nivel de liquidez durante los últimos años,** que muestra un ratio (activo corriente/pasivo corriente) promedio de 1.09x en los últimos cinco años, a la vez que mantiene un saldo de caja importante. Adicionalmente, Volcan dispone de líneas bancarias por más de US\$200 millones que le permiten una flexibilidad financiera importante en caso de ser requerida.
- La reinversión de sus ingresos** en reducción de costos, exploración y desarrollo de sus yacimientos, lo que mantiene el nivel de sus reservas y aumenta la capacidad de producción de minerales, con una vida útil de mina aproximada de ocho años.

Sin embargo, entre los factores que limitan las clasificaciones otorgadas se observa:

- El nivel de apalancamiento,** medido como Deuda Financiera Neta / EBITDA, el mismo que en los últimos 12 meses a junio 2018 ascendió a 3.50x. Por otro lado, Apoyo & Asociados proyecta que ese ratio se mantendrá por encima de 2.5x, salvo que las cotizaciones promedio anuales de los metales se incrementen en más de 10% en los próximos 12 meses.
- Una capacidad de generación de caja** expuesta a factores que no controla, principalmente la cotización de los metales que produce, lo cual limita las acciones de la Empresa ante escenarios de precios bajos.
- La volatilidad relativa de los resultados,** que si bien tiene componentes contables asociados (por cargos excepcionales) ha impactado negativamente en el ROE de la empresa.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Los principales factores que podrían mejorar la clasificación son:

1. Una mejora significativa y sostenida en la capacidad de generación de caja, reflejada en los márgenes operativos y de EBITDA.
2. La reducción sostenida del nivel de apalancamiento (Deuda financiera neta / EBITDA) por debajo de 2.0x.

El principal factor que podría afectar negativamente la clasificación es:

1. Un deterioro material de los márgenes operativos que impacte en la capacidad de generación de caja e incida en un incremento sostenido del endeudamiento por encima de 3.5x.

■ Perfil

Volcan Compañía Minera S.A.A. (Volcan) se dedica a la exploración y explotación de yacimientos mineros por cuenta propia y su correspondiente extracción, concentración, tratamiento y comercialización de concentrados de minerales polimetálicos. A partir de noviembre del 2017 la Compañía es subsidiaria de Glencore International AG.

Sus operaciones se realizan en cinco unidades mineras en etapa operativa (Cerro de Pasco, Yauli, Chungar, Alpamarca y Óxidos de Pasco), ubicadas en los departamentos de Pasco y Junín, en donde produce concentrados de zinc, plomo, cobre y bulk, con importantes contenidos de plata.

La Empresa tiene siete subsidiarias dedicadas a la actividad minera como son:

Subsidiarias dedicadas a la actividad minera

Subsidiaria	Actividad
Empresa Administradora Chungar	Se dedica a la exploración, desarrollo y explotación de yacimientos mineros de zinc, cobre y plomo desde 1996; y cuenta con la unidad minera Animuli, ubicada en Pasco.
Empresa Administradora Cerro	Se creó en febrero de 2011, la cual se generó a partir del proyecto de reorganización simple que se llevó a cabo a inicios del 2011, donde Volcan transfería parte de su patrimonio a Cerro
Compañía Minera Alpamarca	Se dedica, desde 2006, a la exploración, desarrollo y explotación de yacimientos mineros. Entró en operación en el 2014 y produce concentrado polimetálico de Ag y Zn. El 1 de enero de 2016 entró en vigencia el proyecto de fusión por absorción mediante el cual Compañía Minera Alpamarca S.A.C. absorbió a la Empresa Administradora Chungar S.A.C. extinguiéndose esta última sin liquidarse.
Empresa Explotadora Vinchos	Se dedica a la explotación de plomo y plata, y es propietaria de la Mina Vinchos, ubicada en Pasco.
Empresa Minera Paragsha	Se dedica principalmente a la exploración de sus concesiones mineras. Es propietaria de Compañía Minera Alpamarca S.A.C., Shalca Compañía Minera S.A.C., Minera Aurífera Toruna S.A.C. y Minera Huascarán S.A.C.
Minera San Sebastián AMC	Es subsidiaria de Volcan desde febrero 2011 y se dedica a la exploración, desarrollo y explotación de yacimientos mineros, principalmente, de zinc, cobre y plomo.
Óxidos de Pasco S.A.C	Se constituyó y entró en vigencia en Cerro de Pasco el 1ro de octubre de 2015. Se dedica a la explotación, desarrollo y exploración de yacimientos mineros de mineral con contenidos de zinc, plomo, plata y cobre.

Fuente: Volcan

Reservas

Volcan realiza estimaciones propias para el cálculo de sus reservas, sin embargo, sus estimaciones están basadas en las definiciones internacionales del *Joint Ore Reserves Committee (JORC)* del *Australasian Institute of Mining and Metallurgy* y el *Australian Institute of Geoscientists and Minerals Council of Australia*.

Inventario de reservas probadas y probables

(En miles de TMS)

	2013	2014	2015	2016	2017
Minas subterráneas	35,127	38,354	43,116	34,446	31,032
Tajos abiertos	26,266	27,611	26,997	24,577	13,626
Stockpiles	8,024	7,735	6,779	6,219	5,638
Total Volcan y subs.	69,417	73,700	76,892	65,242	50,296
Leyes de reservas					
% Zn	3.9%	3.7%	3.7%	3.9%	4.1%
% Pb	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
% Cu	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%
Ag (Oz/TM)	4.0	3.8	3.5	3.3	3.6

Fuente: Volcan

Durante el 2017, el nivel de reservas de la Empresa disminuyó en 22.9%, debido principalmente a una recategorización en la Unidad Yauli en Cerro de Pasco.

Por otro lado, la Compañía y sus subsidiarias registraron recursos totales (medidos, indicados e inferidos) por 293.8 millones de TMS de mineral, los cuales adquieren progresivamente la categoría de reservas probadas o probables, dependiendo del avance de los trabajos de desarrollo y la cotización de los metales.

■ Desempeño Financiero

Durante el periodo de julio 2017 y junio 2018, los ingresos consolidados de Volcan ascendieron a US\$861.9 millones, 0.6% mayores al nivel registrado en el 2017. Lo anterior es consecuencia, principalmente, de una desaceleración en la producción (por menor volumen de ventas en concentrados de cobre, plomo, zinc y plata, así como barras de plata) que fue mitigado por el incremento en los precios internacionales.

Para el caso del concentrado de cobre, la facturación registró una caída de 7.3% respecto de diciembre 2017, debido al menor volumen de venta (-11.8%) y de una menor ley del mineral extraído, a pesar de la mayor cotización promedio de venta.

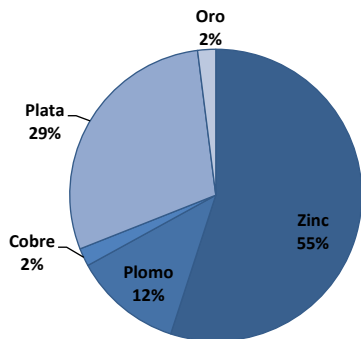
Cabe señalar que la venta de finos de zinc tuvo una mayor participación en las ventas totales. Por otro lado, para los últimos 12 meses a junio 2018, tanto el volumen de venta como la facturación se incrementaron, principalmente debido a una mejor cotización promedio. Por otro lado, se abandonó la venta de concentrados de zinc proveniente de terceros.



Ventas netas de finos (US\$ 000)	dic-16	dic-17	12m a Jun-18	Var. %
Cobre	20,377	43,468	40,275	-7.3%
Zinc	429,669	515,728	553,468	7.3%
Plomo	207,189	191,527	204,043	6.5%
Plata	170,182	118,814	114,831	-3.4%
Oro	748	-	-	-
Subtotal	828,165	869,537	912,617	5.0%
Ajustes y liquidaciones	(6,617)	(12,803)	(20,490)	60.0%
Ventas Totales	821,548	856,734	892,127	4.1%
Volumen de Ventas de Finos				
Cobre (miles TMF)	5.3	5.1	4.5	-11.8%
Zinc (miles TMF)	304.3	257.5	295.6	14.8%
Plomo (miles TMF)	55.3	51.6	41.8	-19.0%
Plata (millones Oz)	23.8	18.1	11.8	-34.8%
Oro (miles Oz)	11.9	10.0	13.4	34.0%
Cotización Promedio de Venta*				
Cobre (\$ / TM)	4,863	6,163	6,915	12.2%
Zinc (\$ / TM)	2,091	2,894	3,268	12.9%
Plomo (\$ / TM)	1,871	2,318	2,455	5.9%
Plata (\$ / Oz)	17.1	17.1	16.6	-2.9%

* Promedio últimos 12 meses
Fuente: Volcan, LME

Ventas por Metal- Junio 2018



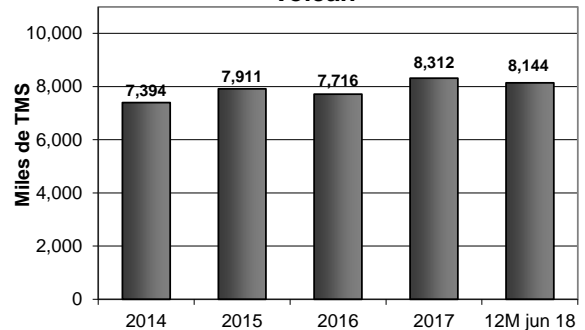
Fuente: Volcan

Por otro lado, en cuanto a la venta por metal, la plata obtuvo un 29% de participación del total de metales vendidos, menor al 34% de participación durante el 2017, lo que se debe también a una menor cotización del metal.

En cuanto a la composición de ingresos por metal, se espera que las ventas de finos de plata y zinc sean su principal fuente de ingreso durante el resto del 2018. Cabe resaltar que, en el periodo de julio 2017-junio 2018, la producción minera de Volcan se redujo en 2.0% con respecto al 2017, explicado por la suspensión de operaciones en la unidad Chungar, que tuvo el objetivo de asegurar el cumplimiento de los estándares de seguridad de la Compañía en las dos minas subterráneas.

Asimismo, las unidades Yauli y Alpamarca disminuyeron su tonelaje tratado (-3.3% y -1.4%, respectivamente), debido a la reformulación de los planes de minado que implican un menor tonelaje de extracción pero con mayores leyes de cabeza. Por otro lado, la planta de óxidos ha aumentado su producción levemente en 4.2% con respecto al 2017.

Evolución de la Producción Minera - Volcan



Fuente: Volcan

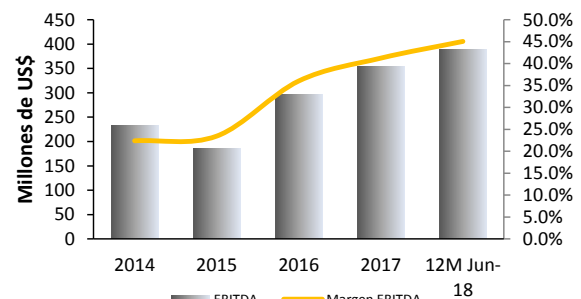
Respecto del costo de ventas, durante los últimos 12 meses a junio 2018, éste mostró una disminución de 4.3% respecto de los costos del 2017, alcanzando los US\$541.9 millones. Esto se debió a:

- (i) Menor tonelaje de producción en la unidad Chungar.
- (ii) Menor compra de concentrados y mineral a terceros.

Otros aspectos que incidieron de manera importante en el costo de ventas fueron la disminución de los costos por servicios de terceros y el menor consumo de suministros utilizados en el periodo.

Asimismo, como consecuencia de la recuperación de los precios de los metales, el EBITDA, durante el periodo comprendido entre julio 2017 y junio 2018, mostró un aumento de 9.9% respecto del 2017. Asimismo, el margen EBITDA aumentó de 41.3% a 45.1%.

Evolución del EBITDA y Margen



Fuente: Volcan

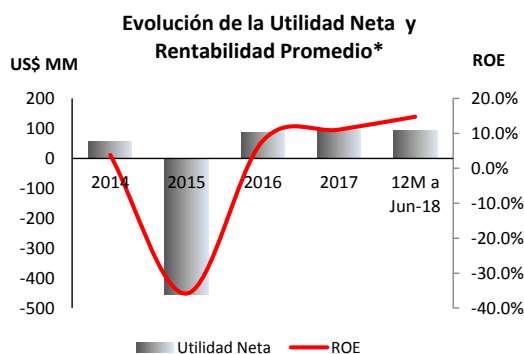
En los últimos 12 meses de junio 2018, los gastos financieros (US\$41.0 millones), disminuyeron ligeramente respecto del 2017. Cabe mencionar que con el inicio de operación de los proyectos Alpamarca y Óxidos de Plata (2015), la deuda por bonos emitidos dejó de incrementarse por concepto de capitalización de intereses.

De tal manera, la cobertura de gastos financieros (EBITDA / gastos financieros) se incrementó de 8.2x (2017) a 9.5x en los últimos 12 meses a junio 2018.

Cabe mencionar que, para efectos comparativos, al cierre del 2017 se registraron cargos excepcionales por un importe neto de US\$570.2 millones, debido a la adecuación de los EEFF de Volcan a las políticas y estándares contables corporativos de Glencore luego de alcanzada su participación de 55.03% de las acciones comunes clase "A" en noviembre del 2017.

Los ajustes se enfocaron principalmente en la evaluación de desvalorización de activos fijos e intangibles, impuestos diferidos y provisiones contables. Asimismo, los ajustes realizados son netamente contables y no tienen efecto en el flujo de caja de Volcan; y, en el caso de la desvalorización de los activos fijos e intangibles, el ajuste podría revertirse si se diera un escenario distinto al considerado en la evaluación al 31 de diciembre del 2017.

Por otro lado, la utilidad neta de Volcan antes de los cargos excepcionales, para el periodo comprendido entre julio 2018 y junio 2018, fue de US\$93.7 millones, levemente mayor en 1.0% a comparación del resultado del 2017 (US\$92.7 millones). De esta forma, el retorno sobre el patrimonio fue de 14.8% y 11.1%, en los últimos 12 meses a junio 2018 y 2017, respectivamente. Sin embargo, si consideramos los cargos excepcionales mencionados en los párrafos anteriores, la pérdida neta en los últimos 12 meses a junio 2018 sería de US\$ -476.5 millones.



*No se consideran los ajustes excepcionales en 2017
Fuente: Volcan

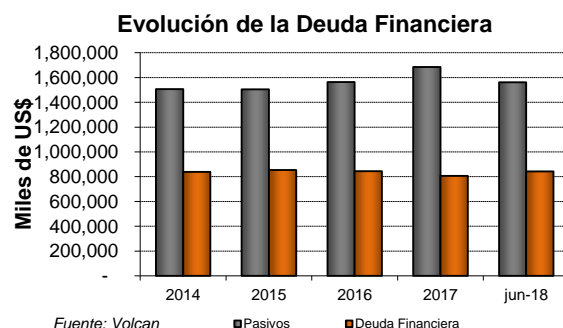
Cabe mencionar que en 2015 se dio un resultado negativo, el cual se debió a la provisión por desvalorización de activos fijos, intangibles y existencias (neta del beneficio por impuesto a la renta) por US\$470.1 millones, sin embargo, dicha provisión no tuvo impacto en el flujo de caja y se revertió en el siguiente periodo por la mejora en los precios.

Por otro lado, en el primer semestre del 2018, el costo unitario de producción disminuyó 3.0%, como consecuencia del mayor aporte de la producción de bajo costo de los *stockpiles* en Cerro de Pasco y los menores costos de energía en Yauli.

■ Estructura de Capital

A junio 2018, el total de pasivos disminuyó de US\$1,685.6 a US\$1,561.4 millones, debido principalmente al menor saldo en las cuentas por pagar comerciales, un menor valor razonable de instrumentos financieros derivados y un menor saldo por derivados liquidados y primas.

Adicionalmente, el saldo de la deuda de corto plazo estuvo compuesto principalmente por préstamos con el Scotiabank por US\$60 millones y el Banco Continental por US\$60 millones y una emisión de papeles comerciales por un monto de US\$50 millones. Cabe mencionar que el 28.8% del total de la deuda financiera tiene vencimiento de corto plazo.



Fuente: Volcan

El ratio de apalancamiento financiero (deuda financiera / EBITDA) fue de 2.17x, siendo éste menor al 2.28x del 2017, debido fundamentalmente al mayor EBITDA generado, explicado en párrafos anteriores.

A junio 2018, el pasivo de Volcan estuvo compuesto por: el total de la deuda financiera (54.0%); impuestos a la renta diferidos (17.9%); cuentas por pagar comerciales y vinculadas (11.4%); y, otros (16.8%).

Por otro lado, el patrimonio consolidado de Volcan y subsidiarias ascendió a US\$664.7 millones, siendo 9.9% mayor al del 2017, lo que se explica por un mayor saldo de resultados acumulados, considerando que durante el 2017, dicho saldo fue negativo (S/ -341.7 millones) como consecuencia de las cargas excepcionales que se realizaron por la adecuación de los estándares contables con Glencore.

Características de los Instrumentos

Acciones

Volcan Compañía Minera cuenta con acciones comunes tipo A y B, todas inscritas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Al 30 de junio del 2018; el número de acciones comunes clase A fue de 1,633'414,553 y 2,443'157,622 de acciones comunes de clase B.

Las acciones comunes tipo A otorgan el derecho a voto, mientras que las acciones comunes tipo B, no cuentan con derecho a voto pero sí con distribución preferencial de dividendos. Cabe mencionar que estas acciones también se

encuentran listadas en Latibex (Madrid) y en la Bolsa de Valores de Santiago de Chile.

En sesión de directorio, celebrada el 5 de julio del 2016 y el 23 de enero del 2017, se aprobó la distribución de dividendos, a cuenta de las utilidades del 2014, por un monto de S/. 52'484,125 y S/ 49'105,817 respectivamente.

El 8 de noviembre del 2017, la Bolsa de Valores de Lima publicó el resultado de la Oferta Pública de Adquisición (OPA) Previa de Acciones Comunes Clase "A" representativas del capital social de Volcan (VOLCAAC1), siendo la adquisición del ofertante Glencore International AG por un total de 603'077,387 acciones.

Indicadores Bursátiles - Acciones Comunes Clase A - Volcan

	Monto Negociado*	Precio**	Frecuencia	Capitalización Bursatil*
jul-17	62	1.95	15.00%	3,185,158
ago-17	230	1.90	36.36%	3,103,488
sep-17	332	2.70	23.81%	4,410,219
oct-17	844	3.80	45.45%	6,206,975
nov-17	2,376,209	3.70	14.29%	6,043,634
dic-17	5,080	4.00	5.26%	6,533,658
ene-18	17	4.20	9.09%	6,860,341
feb-18	2	-	0.00%	6,860,341
mar-18	102	3.59	15.00%	5,863,958
abr-18	370	3.59	30.00%	5,863,958
may-18	60	3.59	9.09%	5,863,958
jun-18	86	3.59	10.00%	5,863,958

* En miles de Nuevos Soles

** En Nuevos Soles

Fuente: BVL

Indicadores Bursátiles - Acciones Comunes Clase B - Volcan

	Monto Negociado*	Precio**	Frecuencia	Capitalización Bursatil*
jul-17	59,501	0.85	100.00%	2,076,684
ago-17	83,943	0.93	100.00%	2,272,137
sep-17	77,075	1.17	100.00%	2,858,494
oct-17	281,456	1.60	100.00%	3,909,052
nov-17	132,513	1.39	100.00%	3,395,989
dic-17	74,320	1.32	100.00%	3,224,968
ene-18	149,679	1.37	100.00%	3,347,126
feb-18	68,930	1.23	100.00%	3,005,084
mar-18	58,375	1.20	100.00%	2,931,789
abr-18	36,107	1.17	100.00%	2,858,494
may-18	40,246	0.99	100.00%	2,418,726
jun-18	36,757	0.81	100.00%	1,978,958

* En miles de Nuevos Soles

** En Nuevos Soles

Fuente: BVL

Distribución de dividendos - Volcan

(S/. por acción)

Fecha de acuerdo	Acción	
	Común A	Común B
abr-07	0.200	0.210
jul-07	0.120	0.126
oct-07	0.100	0.105
feb-08	0.100	0.105
may-08	0.100	0.105
dic-09	0.070	0.074
nov-10	0.030	0.032
oct-11	0.057	0.060
mar-12	0.057	0.060
oct-12	0.020	0.021
mar-13	0.030	0.032
dic-13	0.010	0.011
mar-14	0.015	0.016
dic-14	0.005	0.005
mar-15	0.008	0.008
jul-16	0.032	0.021
ene-17	0.030	0.020

Fuente: Volcan

Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A.

La Empresa aprobó los términos y características del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A., hasta por un monto de US\$200 millones.

El programa tiene una duración de seis años a partir de la fecha de inscripción y se podrá realizar una o más emisiones, siendo que la tasa de interés y los plazos de dichas emisiones serán definidos en los respectivos actos y prospectos complementarios.

El valor de la primera emisión fue de US\$50 millones, los cuales fueron destinados, principalmente, a la refinanciación de deuda. El vencimiento de los mismos fue en abril 2018, siendo totalmente cancelados en ese momento.

Resumen financiero - Volcan y Subsidiarias
*(Cifras en miles de dólares estadounidenses.)**

	12M Jun-18	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14
Rentabilidad					
EBITDA	388,379	353,428	296,057	203,878	233,333
Mg. EBITDA	45.1%	41.3%	36.0%	25.7%	22.4%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	0.30	0.17	0.12	0.19	0.11
FCF / Ingresos	0.08	0.04	0.15	0.04	(0.21)
ROE	-75.1%	-56.9%	7.9%	-35.8%	3.8%
Cobertura					
Cobertura de intereses del FFO	11.19	5.43	5.46	8.34	7.59
EBITDA / Gastos financieros	9.47	8.22	6.64	4.67	7.00
EBITDA / Servicio de deuda	1.37	1.60	0.91	0.74	0.93
(EBITDA + caja) / Servicio de deuda	1.71	2.30	1.53	1.44	1.62
Cobertura de cargos fijos del FFO	11.19	5.43	5.46	8.34	7.59
FCF / Servicio de deuda	0.38	0.35	0.51	0.28	(0.73)
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	0.72	1.05	1.13	0.98	(0.04)
CFO / Inversión en Activo Fijo	1.24	1.19	2.20	1.28	0.56
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	1.84	3.45	3.47	2.35	3.31
Deuda financiera total / EBITDA	2.17	2.28	2.85	4.19	3.59
Deuda financiera neta / EBITDA	1.92	1.85	2.16	3.25	2.84
Costo de financiamiento estimado	4.97%	5.14%	5.25%	5.15%	4.28%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	28.81%	22.00%	33.33%	27.03%	25.99%
Deuda ajustada total / Capitalización ajustada	55.90%	57.15%	42.93%	45.41%	35.98%
Balance					
Activos totales	2,226,107	2,290,243	2,684,543	2,531,549	2,997,055
Caja e inversiones corrientes	97,265	153,635	203,351	192,307	174,363
Deuda financiera Corto Plazo	242,754	177,391	281,179	231,032	217,825
Deuda financiera Largo Plazo	599,916	628,987	562,504	623,571	620,270
Deuda financiera total	842,670	806,378	843,683	854,603	838,095
Deuda financiera total con Equity Credit	842,670	806,378	843,683	854,603	838,095
Patrimonio Total	664,702	604,673	1,121,630	1,027,499	1,491,046
Capitalización ajustada	1,507,350	1,411,029	1,965,293	1,882,082	2,329,127
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	417,755	395,736	249,779	232,683	230,053
Inversiones en Activos Fijos	(335,912)	(331,317)	(113,626)	(181,577)	(414,272)
Dividendos comunes	(15,299)	(29,365)	(15,136)	(16,684)	(32,619)
Flujo de caja libre (FCF)	66,544	35,054	121,017	34,422	(216,838)
Otras inversiones, neto	(6,681)	-	(25,806)	7,938	(870)
Variación neta de deuda	(65,421)	(37,644)	(31,617)	11,904	155,073
Variación neta de capital	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	(36,105)	(36,526)	(37,088)	(36,320)	(32,616)
Variación de caja	(41,663)	(39,116)	26,506	17,944	(95,251)
Resultados					
Ingresos	861,858	856,734	821,548	794,514	1,042,351
Variación de Ventas	0.6%	4.3%	3.4%	-23.8%	-10.4%
Utilidad operativa (EBIT)	244,990	214,335	162,093	41,224	72,997
Gastos financieros	40,995	43,018	44,563	43,627	33,321
Resultado neto	(476,502)	(477,466)	84,406	(453,912)	56,823
Información y ratios sectoriales					
Producción de mineral (Miles TM)	8,143	8,312	7,716	7,910	7,395
Precio promedio del Zinc LME (US\$/TM)	3,268	2,894	2,091	1,933	2,162
Precio promedio del Plomo LME (US\$/TM)	2,455	2,318	1,871	1,786	2,095
Precio promedio del Cobre LME (US\$/TM)	6,915	6,163	4,863	5,502	6,859
Precio promedio de la Plata London Fix (US\$/Oz)	17	17	17	16	19

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 pagar 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

Deuda fuera de balance: Incluye fianzas, avales y arriendos anuales multiplicados por el factor 6.8.

Servicio de deuda=Gastos financieros + deuda de corto plazo

ANTECEDENTES

Emisor:	Volcan Compañía Minera S.A.A.
Domicilio legal:	Av. Manuel Olgúin 375, Piso 7. Santiago de Surco
RUC:	20383045267
Teléfono:	(511) 416 7000
Fax:	(511) 461 7494

RELACIÓN DE DIRECTORES

José Picasso Salinas	Presidente
José de Romaña Letts	Vice-Presidente
Carlos Perezagua Marin	Director
Cristopher Eskdale	Director
Irene Letts Colmenares de Romaña	Director
Daniel Mate Badenes	Director
Victoria Soyer Toche	Director

RELACIÓN DE PRINCIPALES EJECUTIVOS

José Ignacio de Romaña Letts	Director Ejecutivo
Juan Ignacio Rosado Gómez De La Torre	Gerente General
Carlos Francisco Fernandez	Vicepresidente Ejecutivo
Jorge Murillo Nuñez	Vicepresidente de Adm. y Finanzas
Aldo de la Cruz Peceros	Vicepresidente de Operaciones
Mauricio Scerpella Iturburu	Gerente de Presupuesto y Control de Gestión
Edgardo Zamora Perez	Gerente Corporativo de Planeamiento
Vanessa Aita de Marzi	Gerente Comercial
Alberto Gazzo Baca	Gerente Corp. De Gestión Humana
Alfonso Rebaza Gonzalez	Gerente Legal
Eduardo de las Casas Vizquerra	Gerente de Logística

PRINCIPALES ACCIONISTAS*

Glencore International AG**	41.9%
Familia Letts	20.2%
Empresa Minera Paragsha	11.2%
Blue Streak International N.V.	8.4%
Sandown Resources S.A.	7.8%
Otros	10.5%

*Acción Común Clase A – mayo 2018

**Si se incluyen las subsidiarias del Grupo Glencore, alcanza el 55.03% de participación

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 los instrumentos de la empresa **Volcan Compañía Minera S.A.A.**:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Acciones Comunes Tipo A	Categoría 2a (pe)
Acciones Comunes Tipo B	Categoría 2a (pe)
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A.	CP-1- (pe)

Definición

CATEGORÍA 2a (pe): Acciones que presentan una buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor.

CATEGORÍA CP – 1: Corresponde a la más alta capacidad de pago oportuno de las obligaciones financieras reflejando el más bajo riesgo crediticio.

- (+) Corresponde a instrumentos con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.
- (-) Corresponde a instrumentos con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

(*) 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 0.2% 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.