

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

Informe Anual

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 auditada a diciembre 2018.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 31/05/2019 y 29/11/2018

Metodología Aplicada

Metodología Maestra de Empresas no Financieras 01/2017

Indicadores Financieros

(US\$ MM.)	Dic-18	Dic-17
Ingresos	775	857
EBITDA	308	357
Flujo de Caja Operativo (CFO)	260	303
Deuda Financiera Total	796	821
Caja y Valores	63	102
Deuda Financiera / EBITDA (x)	2.59	2.30
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	2.38	2.01
EBITDA / Gastos Financieros	7.44	8.30

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.
- La reinversión de sus ingresos** en programas de 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.
- El adecuado acceso a recursos líquidos.** Volcan dispone de líneas bancarias por aproximadamente US\$200 millones que le permiten una flexibilidad financiera importante en caso de ser requerida esta. Adicionalmente, la liquidez corriente (activo corriente/pasivo corriente) promedio de los últimos cinco años fue 1.02x, si bien esta se ha venido ajustando como resultado de la aplicación de la tesorería excedente en los proyectos de sostenibilidad de la empresa.

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 durante el 2018 ascendió a 2.38x. Por otro lado, Apoyo & Asociados proyecta que este ratio se mantendrá por encima de 2.3x-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 en los últimos años.

¿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.

■ Hechos de Importancia

El 23 de enero del 2019, Volcan firmó acuerdos societarios con la empresa Cosco Shipping Ports Limited (CSPL) para la construcción del puerto Chancay, 80 km al norte de Lima. Al finalizar su construcción Volcan mantendrá 40% del capital social de Terminales Portuarios Chancay.

La primera etapa de construcción del puerto incluye una inversión estimada de US\$1,300 millones.

■ 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
Compañía Minera Chungar S.A.C.	Cuenta con dos unidades mineras, Animon y Alpamarca, ubicadas en el departamento de Pasco. Se dedica a la exploración, desarrollo y explotación de yacimientos mineros, principalmente de minerales con contenido de zinc, cobre y plomo.
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 Vichaycocha S.A.C.	Se constituyó para la exploración, desarrollo y explotación de yacimientos mineros, siendo su principal actividad la exploración en sus concesiones mineras.
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)

	2014	2015	2016	2017	2018
Minas subterráneas	38,354	43,116	34,446	31,032	29,800
Tajos abiertos	27,611	26,997	24,577	13,626	2,450
Stockpiles	7,735	6,779	6,219	5,638	2,050
Total Volcan y subs.	73,700	76,892	65,242	50,296	34,300
Leyes de reservas					
% Zn	3.7%	3.7%	3.9%	4.1%	4.0%
% Pb	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%
% Cu	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%
Ag (Oz/TM)	3.8	3.5	3.3	3.6	2.4

Fuente: Volcan

Durante el 2018, el nivel de reservas de la Empresa disminuyó en 31.8%, debido principalmente a una recategorización en la Unidad de Cerro de Pasco. Cabe mencionar que las leyes de Zn, Pb y Cu no sufrieron mayor variación con respecto al 2017, sin embargo, la ley de Ag tuvo una disminución de 33%.

Cabe mencionar que, conforme los proyectos de la Empresa se desarrollen, las reservas de la mina se incrementarán, así como su vida útil.

Por otro lado, la Compañía y sus subsidiarias registraron recursos totales (medidos, indicados e inferidos) por 505.2 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.

■ Estrategia

Dentro de la estrategia de la Empresa, se busca incrementar y focalizar estratégicamente las exploraciones con el fin de asegurar la producción en el corto, mediano y largo plazo; así como la mejora en la eficiencia de los procesos con el fin de disminuir costos y mejorar la productividad.

De esta manera, la Empresa cuenta con varios proyectos que sustentarán el desarrollo de la misma en los próximos años, entre los que se encuentran:

- (i) El proyecto Romina, ubicado 15 km al oeste de la mina Alpamarca. Es un proyecto polimetálico de zinc, plomo y plata que se encuentra en fase de exploración avanzada.
- (ii) El proyecto Carhuacayán, ubicado a 20 km al oeste de la mina Alpamarca. Es un proyecto polimetálico

de zinc, plomo y plata. En el 2019 se realizará un estudio del alcance del proyecto con el objetivo de evaluar la viabilidad técnica y económica del mismo.

- (iii) Proyecto Palma, ubicado a 60 km al sureste de Lima. Es un proyecto de sulfuros masivos vulcanogénicos, distribuidos en mantos mineralizados de zinc, plomo y plata cuyo modelo geológico se encuentra actualmente en fase de actualización. En el 2019 se tiene planificado iniciar un estudio de pre factibilidad del proyecto.

■ Operaciones

Actualmente, las operaciones de la Compañía se encuentran divididas en cuatro unidades: Yauli, Cerro de Pasco, Chungar y Alpamarca.

En el 2018, el volumen de mineral producido disminuyó (-2.8%) en comparación al nivel tratado en el 2017, como consecuencia, principalmente, a la paralización de las operaciones en la unidad de Chungar en el segundo trimestre y en la unidad Yauli en el cuarto trimestre, debido al aseguramiento de los estándares de seguridad.

De esta manera, la producción de finos de zinc, plata, plomo y cobre disminuyó.

Producción de Finos - Volcan y subs.

	2014	2015	2016	2017	2018
Zinc (Miles TMF)	281	285	273	255	241
Plomo (Miles TMF)	57	60	52	51	47
Cobre (Miles TMF)	3	4	5	5	5
Plata (Millones Oz)	22.5	24.8	22.0	17.3	17.0
Oro (miles de Oz)		5.3	5.8	8.1	11.6

Fuente: Volcan

Cabe mencionar que la producción de plata y oro en MM de Oz incluyen los finos contenidos en concentrados y en barras de plata.

La capacidad de tratamiento de las plantas concentradoras de Volcan es de 29.4 miles de TM por día, y se distribuyen de la siguiente manera:

Capacidad de Tratamiento

Planta	TM por día
UEA Yauli	
Mahr Túnel	2,750
Victoria	5,200
Andaychagua	2,950
UEA Cerro de Pasco	
Paragsha	6,500
San Expedito	1,500
Planta de Óxidos	2,500
UEA Chungar	
Animón	5,500
UEA Alpamarca	
Planta Alpamarca	2,500
Total	29,400

Fuente: Volcan

Unidad Yauli

Yauli está formada por tres plantas concentradoras, las cuales procesan principalmente los minerales provenientes de las minas San Cristóbal, Carahuacra, Andaychagua y Ticlio. Su capacidad de tratamiento es de 10,900 TMS por día, como consecuencia de la ampliación de capacidad de la planta Victoria, a través de mejoras en los equipos de chancado, molienda, flotación y bombas de relaves.

Unidad Cerro de Pasco

La Unidad Cerro de Pasco está constituida por dos minas - una subterránea y una de tajo abierto- y dos plantas concentradoras y la planta de óxidos. La capacidad actual de la Planta Paragsha es de 6,500 TMS por día, la de la Planta San Expedito es de 1,500 TMS por día y la de la planta de óxidos es de 2,500 tpd.

Cabe mencionar que, a finales de setiembre 2012, se dejó de extraer mineral del Tajo Raúl Rojas, por lo que la planta Paragsha recibió mineral de Islay, Vinchos y San Sebastián. Sin embargo, durante el 2018, se trataron *stockpiles* de mineral marginal provenientes de la explotación del tajo en años anteriores.

Unidad Chungar

Las operaciones de Chungar se desarrollan en la planta concentradora de Animón, que trabaja el mineral de la mina del mismo nombre y en la mina Islay, donde se producen concentrados de zinc, plomo y cobre. Actualmente, su capacidad de tratamiento es de 5,500 TMS por día, luego de la instalación de un sistema de automatización.

Unidad Alpamarca

Asimismo, Alpamarca inició sus operaciones en abril del 2014, y está conformado por 2,100 hectáreas de concesiones. Dicha unidad consta de: el Tajo abierto, la mina subterránea Río Pallanga y la planta concentradora Alpamarca.

Los avances y la producción de la mina subterránea fueron suspendidos temporalmente, sin embargo, dicha suspensión fue compensada por la extensión de la producción en el tajo Alpamarca hasta mediados del 2019.

Por otro lado, la planta tiene una capacidad de 2,500 tpd y, durante 2018, el mineral procedente de Alpamarca alcanzó los 0.9 millones de toneladas, representando el 11.7% del mineral tratado de Volcan consolidado. Cabe mencionar que la mina Río Pallanga se encuentra suspendida desde el 2016.

■ 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 del zinc.

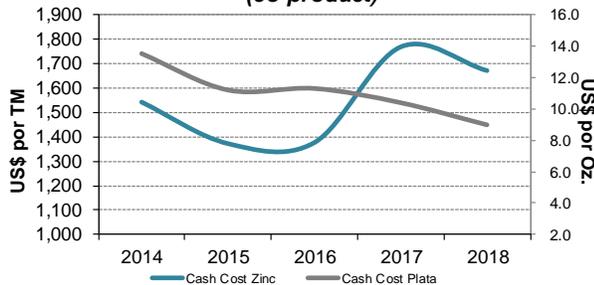
Si bien es cierto que lo anterior es un criterio de medición de costos generalizado a nivel mundial, en el caso de minas



polimetálicas, la situación es más compleja. Asimismo, debido al crecimiento de la participación de plata dentro de los ingresos de la Empresa, se considera también el *cash cost* de plata.

El *cash cost* de zinc y de plata están compuestos por los costos de desarrollo minero, desbroce, minado, concentración, administrativos del campamento, transporte de concentrados, costos de tratamiento (maquila).

Evolución del Cash Cost de Zinc y de Plata (co-product)



Fuente: Volcan

Durante el 2018, el zinc *cash cost* promedio disminuyó de US\$1,767.0 a US\$1,670.0 por TM, debido a los menores costos de producción como consecuencia de una mejor eficiencia operativa y la devaluación de la moneda local.

■ Posición Competitiva

Durante el 2018 los precios de los *commodities*, con excepción del cobre, mostraron disminuciones respecto del 2017. Cabe señalar que el zinc viene manteniendo una tendencia positiva en los últimos años.

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

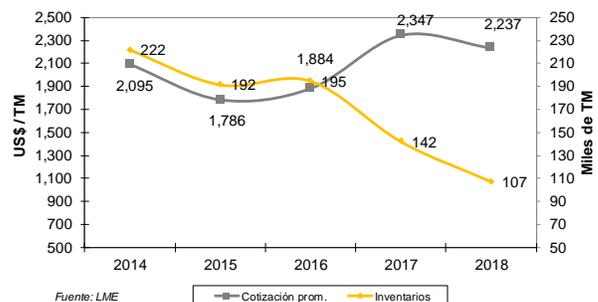
La cotización promedio del zinc durante el 2018, disminuyó en comparación con la del año anterior en un contexto de bajos inventarios (su menor nivel en 10 años). Dicha disminución del precio está relacionada a las tensiones comerciales entre EEUU y China y por los temores de un menor crecimiento en el país asiático.

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

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

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

Evolución de la Cotización Promedio e Inventarios de Plomo



Fuente: LME

La cotización promedio del plomo disminuyó durante el 2018, en un contexto de inventarios bajos. Al igual que en el caso del zinc, la disminución del precio del plomo durante el 2018 se debe a las tensiones comerciales entre EEUU y China.

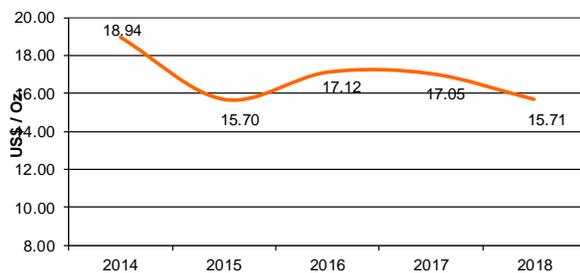
Los principales productores de plomo a nivel mundial, son: Australia, China, EE.UU., Perú y México.

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

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

Desde el 2012, la caída de su precio está relacionada a la mayor oferta, a pesar de lograr mayor estabilidad durante 2016. Lo anterior se debe a una mayor incertidumbre económica y comercial.

Evolución de la Cotización Promedio de la Plata

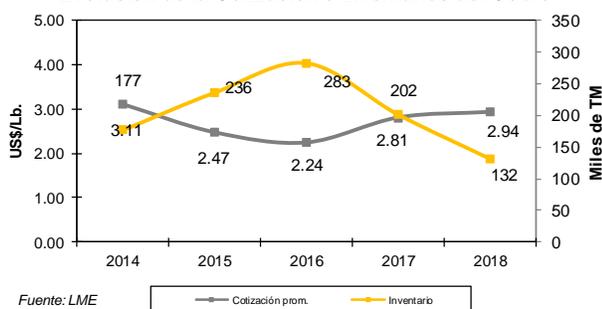


Fuente: Kitco

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

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

Evolución de la Cotización e Inventarios del Cobre



Fuente: LME

La cotización promedio del cobre ha mantenido su tendencia al alza durante el 2018. Sin embargo, se aprecia una desaceleración durante el último trimestre del año, explicado por una mayor incertidumbre del mercado ante el temor de una posible escalada del proteccionismo entre Estados Unidos y China.

Asimismo, se espera un crecimiento aproximado de 2.5% de la demanda mundial de cobre refinado, lo que constituiría aproximadamente 500,000 toneladas de nueva demanda de cobre.

■ Temas Regulatorios

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*
- *Ley del Cierre de Minas (Ley 28090)*
- *Nueva Ley de Regalías Mineras (Ley N° 29788)*
- *Ley del Impuesto Especial a la Minería (IEM) (Ley N° 29789)*
- *Ley del Gravamen Especial a la Minería (GEM) (Ley N°29790)*

■ Desempeño Financiero

Durante el 2018, los ingresos consolidados de Volcan ascendieron a US\$775.1 millones, 9.5% menores al nivel registrado en el 2017. Lo anterior es consecuencia, principalmente, de una desaceleración en la producción debido a la paralización de operaciones por más de dos semanas en todas las minas de la unidad Yauli y por la disminución de los precios promedio del plomo, zinc y plata con respecto al año anterior.

Para el caso del concentrado de cobre, la facturación registró una caída de 21.2% respecto de diciembre 2017, debido al menor volumen de venta (-17.6%) y de una menor ley del mineral extraído, a pesar de la mayor cotización promedio de venta.

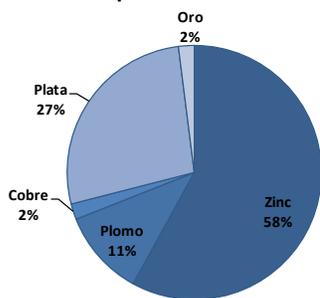
Cabe señalar que la venta de finos de zinc tuvo una mayor participación en las ventas totales. Por otro lado, durante el 2018, tanto el volumen de venta como la facturación disminuyeron, principalmente debido a una menor producción de minera como consecuencia de diversas paralizaciones operativas debido al aseguramiento de estándares de seguridad. Por otro lado, se abandonó la venta de concentrados de zinc proveniente de terceros.



Ventas netas por concentrado (US\$ 000)	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Var. %
Cobre	20,377	43,468	34,271	-21.2%
Zinc	429,669	515,728	478,436	-7.2%
Plomo	207,189	191,527	186,399	-2.7%
Plata	170,182	118,814	97,914	-17.6%
Oro	748			
Subtotal	828,165	869,537	797,020	-8.3%
Ajustes y liquidaciones	(6,617)	(12,803)	(21,918)	
Ventas Totales	821,548	856,734	775,102	-9.5%
Volumen de Ventas de Finos				
Cobre (miles TMF)	5.3	5.1	4.2	-17.6%
Zinc (miles TMF)	304.3	257.5	238.7	-7.3%
Plomo (miles TMF)	55.3	51.6	47.8	-7.4%
Plata (millones Oz)	23.8	18.1	17.0	-6.1%
Oro (miles Oz)	11.9	10.0	15.0	50.0%
Cotización Promedio de Venta*				
Cobre (\$ / TM)	4,863	6,163	6,525	5.9%
Zinc (\$ / TM)	2,091	2,894	2,925	1.1%
Plomo (\$ / TM)	1,871	2,318	2,244	-3.2%
Plata (\$ / Oz)	17.1	17.1	15.7	-8.2%

* Promedio últimos 12 meses
Fuente: Volcan, LME

Ventas por Metal- Diciembre 2018



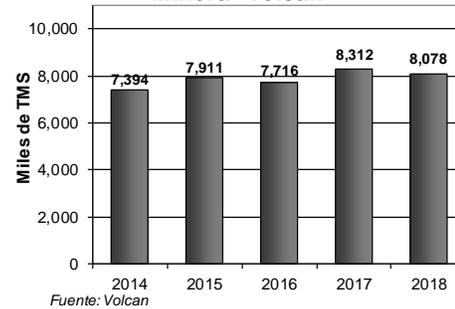
Fuente: Volcan

Por otro lado, en cuanto a la venta por metal, la plata obtuvo un 27% 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 2019. Cabe resaltar que, en el 2018, la producción minera de Volcan se redujo en 2.8% con respecto al 2017, explicado por la suspensión de operaciones en las unidades Chungar y Yauli, que tuvo el objetivo de asegurar el cumplimiento de los estándares de seguridad de la Compañía en las minas subterráneas.

Asimismo, las unidades Yauli y Alpamarca disminuyeron su tonelaje tratado (-10.4% y -4.7%, respectivamente), debido a la paralización durante más de dos semanas en el último trimestre del año con el fin de asegurar el cumplimiento de los estándares de seguridad y 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 4.8% con respecto al 2017.

Evolución de la Producción Minera- Volcan



Fuente: Volcan

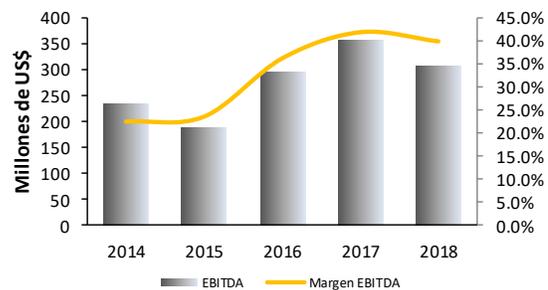
Respecto del costo de ventas, durante el 2018, éste mostró una disminución de 3.5% respecto de los costos del 2017, alcanzando los US\$546.4 millones. Esto se debió a:

- (i) Menor tonelaje de producción en la unidad Chungar y Yauli.
- (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.

Sin embargo, como consecuencia de la menor producción y los precios poco favorables de los metales, el EBITDA, durante el 2018, mostró una disminución de 13.8% respecto del 2017. Asimismo, el margen EBITDA disminuyó de 41.7% a 39.7%.

Evolución del EBITDA y Margen



Fuente: Volcan

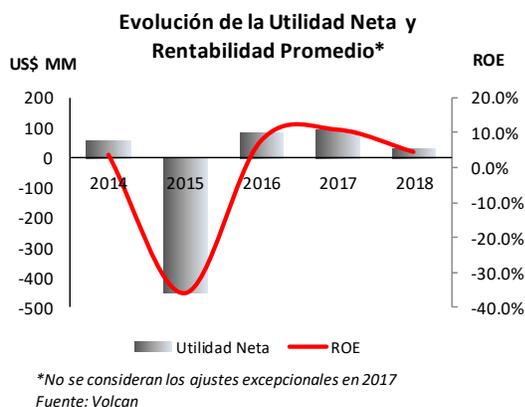
En el 2018, los gastos financieros (US\$41.0 millones), disminuyeron ligeramente respecto del 2017. Cabe mencionar que con el inicio de operación de los proyectos Alpamarca y Óxidos de Plata (2015), la deuda por bonos emitidos dejó de incrementarse por concepto de capitalización de intereses.

De tal manera, la cobertura de gastos financieros (EBITDA / gastos financieros) se incrementó de 8.2x (2017) a 9.6x en el 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 2018, fue de US\$29.4 millones, significativamente menor en 68.3% a comparación del resultado sin considerar los cargos excepcionales del 2017 (US\$92.7 millones) como consecuencia de la tendencia decreciente de los precios de los metales y la disminución de la producción. De esta forma, el retorno sobre el patrimonio fue de 4.7% y 11.1%, en el 2018 y 2017, respectivamente. Sin embargo, si consideramos los cargos excepcionales mencionados en los párrafos anteriores, la pérdida neta en el 2017 sería de US\$ -477.5 millones.



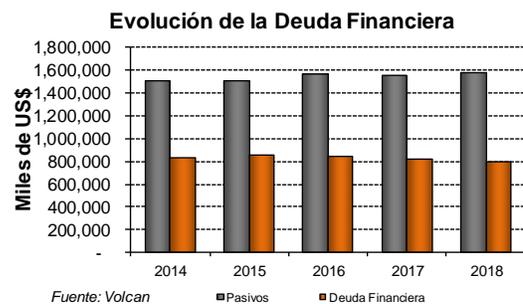
Cabe mencionar que en 2015 se dio un resultado negativo, el cual se debió a la provisión por desvalorización de activos fijos, intangibles y existencias (neta del beneficio por impuesto a la renta) por US\$470.1 millones, sin embargo, dicha provisión no tuvo impacto en el flujo de caja y se revertió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

Por otro lado, en el 2018, el costo unitario de producción disminuyó 2.6%, 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 diciembre 2018, el total de pasivos aumentó levemente de US\$1,561.7 a US\$1,576.8 millones, debido principalmente al mayor saldo de impuestos y participaciones diferidos.

Adicionalmente, el saldo de la deuda de corto plazo estuvo compuesto principalmente por préstamos con el Scotiabank por US\$110 millones y el Banco Continental por US\$60 millones. Cabe mencionar que el 26.2% del total de la deuda financiera tiene vencimiento de corto plazo.



El ratio de apalancamiento financiero (deuda financiera / EBITDA) fue de 2.59x, siendo éste mayor al 2.30x del 2017, debido fundamentalmente al menor EBITDA generado, explicado en párrafos anteriores.

A diciembre 2018, el pasivo de Volcan estuvo compuesto por: el total de la deuda financiera (50.5%); impuestos a la renta diferidos (12.7%); cuentas por pagar comerciales y a vinculadas (12.8%); y, otros (24.0%).

Por otro lado, el patrimonio consolidado de Volcan y subsidiarias ascendió a US\$648.2 millones, siendo 5.9% 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 31 de diciembre 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, realizada el 24 de julio del 2018, se aprobó el pago de un dividendo en efectivo a cuenta de las utilidades de libre disposición al 30 de julio del 2018 por un monto de S/ 54.6 millones.

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*
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
Jul-18	55	3.59	13.64%	5,863,958
Ago-18	110	3.58	4.55%	5,847,624
Set-18	36	3.58	5.00%	5,847,624
Oct-18	58	3.58	13.64%	5,847,624
Nov-18	43	3.50	9.52%	5,716,951
Dic-18	-	-	0.00%	5,716,951

* En miles de Nuevos Soles

** En Nuevos Soles

Fuente: BVL

Indicadores Bursátiles - Acciones Comunes Clase B - Volcan

	Monto Negociado*	Precio**	Frecuencia	Capitalización Bursatil*
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
Jul-18	19,524	0.81	100.00%	1,978,958
Ago-18	21,479	0.82	100.00%	2,003,389
Set-18	65,030	0.77	100.00%	1,881,231
Oct-18	19,791	0.62	100.00%	1,514,758
Nov-18	19,710	0.75	100.00%	1,832,368
Dic-18	8,748	0.71	100.00%	1,734,642

* 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
Jul-18	0.013	0.014

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.)*

	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15	Dic-14
Rentabilidad					
EBITDA	307,671	357,022	296,057	203,878	233,333
Mg. EBITDA	39.7%	41.7%	36.0%	25.7%	22.4%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	0.21	0.10	0.12	0.19	0.11
FCF / Ingresos	0.06	0.06	0.15	0.04	(0.21)
ROE	4.7%	-56.7%	7.9%	-35.8%	3.8%
Cobertura					
Cobertura de intereses del FFO	7.29	3.27	5.46	8.34	7.59
EBITDA / Gastos financieros	7.44	8.30	6.64	4.67	7.00
EBITDA / Servicio de deuda	1.23	1.52	0.91	0.74	0.93
(EBITDA + caja) / Servicio de deuda	1.48	1.95	1.53	1.44	1.62
Cobertura de cargos fijos del FFO	7.29	3.27	5.46	8.34	7.59
FCF / Servicio de deuda	0.34	0.42	0.51	0.28	(0.73)
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	0.59	0.85	1.13	0.98	(0.04)
CFO / Inversión en Activo Fijo	1.29	1.39	2.20	1.28	0.56
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	2.64	5.83	3.47	2.35	3.31
Deuda financiera total / EBITDA	2.59	2.30	2.85	4.19	3.59
Deuda financiera neta / EBITDA	2.38	2.01	2.16	3.25	2.84
Costo de financiamiento estimado	5.12%	5.10%	5.25%	5.15%	4.28%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	26.20%	23.37%	33.33%	27.03%	25.99%
Deuda ajustada total / Capitalización ajustada	55.13%	57.28%	42.93%	45.41%	35.98%
Balance					
Activos totales	2,224,990	2,173,996	2,684,543	2,531,549	2,997,055
Caja e inversiones corrientes	62,950	101,829	203,351	192,307	174,363
Deuda financiera Corto Plazo	208,699	191,868	281,179	231,032	217,825
Deuda financiera Largo Plazo	587,764	628,987	562,504	623,571	620,270
Deuda financiera total	796,463	820,855	843,683	854,603	838,095
Deuda financiera total con Equity Credit	796,463	820,855	843,683	854,603	838,095
Patrimonio Total	648,153	612,323	1,121,630	1,027,499	1,491,046
Capitalización ajustada	1,444,594	1,433,156	1,965,293	1,882,082	2,329,127
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	260,310	302,819	249,779	232,683	230,053
Inversiones en Activos Fijos	(201,863)	(217,100)	(113,626)	(181,577)	(414,272)
Dividendos comunes	(14,908)	(30,454)	(15,136)	(16,684)	(32,619)
Flujo de caja libre (FCF)	43,539	55,265	121,017	34,422	(216,838)
Otras inversiones, neto	(15,528)	(16,097)	(25,806)	7,938	(870)
Variación neta de deuda	(30,604)	(41,758)	(31,617)	11,904	155,073
Variación neta de capital	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	(36,286)	(36,526)	(37,088)	(36,320)	(32,616)
Variación de caja	(38,879)	(39,116)	26,506	17,944	(95,251)
Resultados					
Ingresos	775,102	856,734	821,548	794,514	1,042,351
Variación de Ventas	-9.5%	4.3%	3.4%	-23.8%	-10.4%
Utilidad operativa (EBIT)	139,657	214,335	162,093	41,224	72,997
Gastos financieros	41,372	43,018	44,563	43,627	33,321
Resultado neto	29,375	(477,466)	84,406	(453,912)	56,823
Información y ratios sectoriales					
Producción de mineral (Miles TM)	8,077	8,312	7,716	7,910	7,395
Precio promedio del Zinc LME (US\$/TM)	2,925	2,894	2,091	1,933	2,162
Precio promedio del Plomo LME (US\$/TM)	2,244	2,318	1,871	1,786	2,095
Precio promedio del Cobre LME (US\$/TM)	6,525	6,163	4,863	5,502	6,859
Precio promedio de la Plata London Fix (US\$/Oz)	16	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 Olguín 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
Renzo Muenta Barzotti	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 2019*

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.