

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

## Informe Trimestral

### 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 septiembre 2019.

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

### Metodología Aplicada

Metodología Maestra de Empresas no Financieras 01/2017

### Indicadores Financieros

(US\$ MM.)	Sep-19	Sep-18	Dic-18
Ingresos	536	602	775
EBITDA	178	260	308
Flujo de Caja Operativo (CFO)	168	214	260
Deuda Financiera Total	803	846	796
Caja y Valores	39	99	63
Deuda Financiera / EBITDA (x)	3.39	2.44	2.59
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	3.23	2.15	2.38
EBITDA / Gastos Financieros	5.34	9.02	7.44

Fuente: Volcan

### Analistas

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

Hugo Cussato  
(511) 444 5588  
[hugocussato@aai.com.pe](mailto: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.
- 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 0.9x, si bien esta se ha venido ajustando como resultado de la aplicación de la tesorería excedente en los proyectos de sostenibilidad de la empresa.
- 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.
- 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.

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 a septiembre 2019 ascendió a 3.39x. En este sentido, Apoyo & Asociados proyecta que este ratio se mantendrá por encima de 3.0x, 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 durante más de un semestre.

## ■ 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.

El 13 de mayo del 2019 se firmó el acuerdo de cierre de la operación, con lo cual la Compañía posee el 40% de acciones.

Es importante mencionar que, los EEFF presentados a septiembre 2019, contemplan las modificaciones contables en virtud de la aplicación de la NIIF 16. Dicha norma afecta principalmente a la contabilidad de los arrendatarios y resultará en el reconocimiento de casi todos los arrendamientos en el estado separado de situación financiera. La norma elimina la diferencia actual entre los arrendamientos operativos y financieros y requiere el reconocimiento de un activo (el derecho a utilizar el bien arrendado) y un pasivo financiero para pagar los alquileres de prácticamente todos los contratos de arrendamiento.

Así, en los resultados de Volcan a septiembre 2019, también se ve afectado el gasto total, por lo que ciertas métricas como el EBITDA cambiaron. Sin embargo, se ha realizado un ajuste a dicha métrica, restando los alquileres devengados y aumentando los gastos operativos por alquileres (llamándose EBITDA Ajustado), con el propósito de tener cierto grado de comparabilidad con periodos anteriores.

## ■ 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., Shaica 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%. Asimismo, se ha mantenido un nivel similar de reservas durante el primer semestre de 2019.

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.

## Desempeño Financiero

En el periodo acumulado de enero a septiembre 2019, los ingresos consolidados de Volcan ascendieron a US\$536.3 millones, 10.9% menores a los registrados en el mismo periodo del 2018. Lo anterior es consecuencia, principalmente, del menor precio de venta promedio de todos los metales que comercializan, a pesar de lograr un mayor tratamiento de mineral de 8.1%.

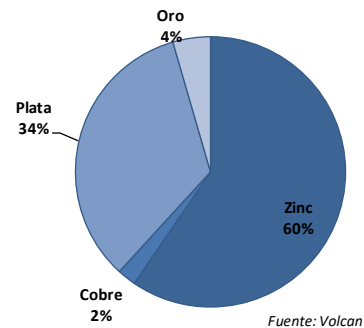
Cabe señalar que para el caso del concentrado de cobre, la facturación registró un aumento de 5.7% respecto de septiembre 2018, explicado por el mayor volumen de venta (+6.5%), a pesar de la menor cotización promedio de venta (-9.0%).

Por otro lado, la venta de finos de zinc siempre tiene una mayor participación en las ventas totales. De esta forma, a septiembre 2019, tanto el volumen de venta como la facturación disminuyeron, principalmente debido a la caída de la cotización promedio de venta (-13.9%) y a la menor producción de minera por diversas paralizaciones operativas para el aseguramiento de estándares de seguridad. Adicionalmente, se abandonó la venta de concentrados de zinc proveniente de terceros.

Ventas netas por concentrado (US\$ 000)	Set-18	Dic-18	Set-19	Var. % Sep19/Sep18
Cobre	26,578	34,271	28,086	5.7%
Zinc	395,367	478,436	322,436	-18.4%
Plomo	148,080	186,399	115,673	-21.9%
Plata	82,192	97,914	82,455	0.3%
Oro				
<b>Subtotal</b>	<b>652,217</b>	<b>797,020</b>	<b>548,650</b>	<b>-15.9%</b>
Ajustes y liquidaciones	(50,152)	(21,918)	(12,379)	
<b>Ventas Totales</b>	<b>602,065</b>	<b>775,102</b>	<b>536,271</b>	<b>-10.9%</b>
<b>Volumen de Ventas de Finos</b>				
Cobre (miles TMF)	3.1	4.2	3.3	6.5%
Zinc (miles TMF)	180.8	238.7	175.0	-3.2%
Plomo (miles TMF)	36.4	47.8	36.5	0.3%
Plata (millones Oz)	13.0	17.0	11.2	-13.8%
Oro (miles Oz)	10.9	15.0	18.0	65.1%
<b>Cotización Promedio de Venta</b>				
Cobre (\$ / TM)	6,645	6,525	6,044	-9.0%
Zinc (\$ / TM)	3,023	2,925	2,604	-13.9%
Plomo (\$ / TM)	2,337	2,244	1,984	-15.1%
Plata (\$ / Oz)	16.1	15.7	15.8	-1.9%

Fuente: Volcan, LME

Ventas por Metal- Septiembre 2019

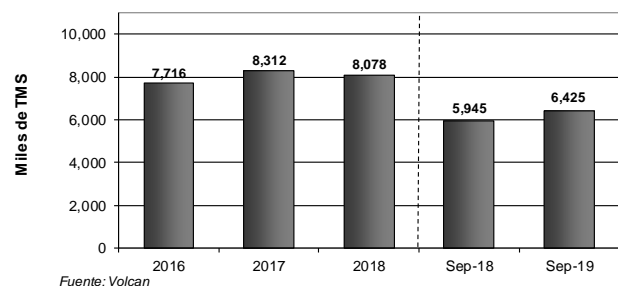


Por otro lado, en cuanto a la venta por metal, la plata incrementó su participación a 34% del total de metales vendidos (27% a septiembre 2018).

En cuanto a la composición de ingresos por metal, se espera que las ventas de finos de plata y zinc sean la principal fuente de ingreso durante el último trimestre del 2019. Cabe resaltar que, hasta septiembre del 2019, la producción minera de Volcan aumentó en 8.1% con respecto a septiembre 2018, lo que se explica por el mayor tratamiento de *stockpiles* en Cerro de Pasco. Sin embargo, este efecto fue atenuado por la menor producción de la Unidad Chungar, asociada a la paralización de más de siete días para asegurar el cumplimiento de estándares de seguridad; y por la menor producción de Yauli dada la reformulación de los planes de minado y retrasos laborales.

Respecto de Yauli, esta unidad disminuyó su tonelaje tratado en 2.9%. Por otro lado, la producción en Cerro de Pasco aumentó 53.1% así como su costo de producción en 50.2%.

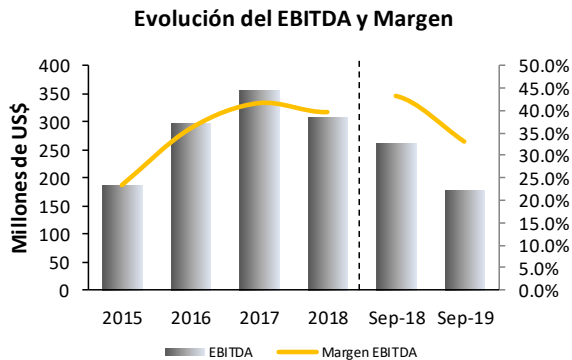
Evolución de la Producción Minera - Volcan



En referencia al costo de ventas de la compañía, a septiembre 2019, éste mostró un aumento de 10.2% respecto de septiembre 2018, alcanzando los US\$434.1 millones. Esto se debió a:

- (i) El mayor tonelaje de extracción y tratamiento en Cerro de Pasco
- (ii) La reclasificación de los arrendamientos operativos de costo a inversión por la aplicación de la NIIF 16.

Otro aspecto que incidió de manera importante en el costo de ventas fue el mayor consumo de suministros utilizados en el periodo. Sin embargo, como consecuencia de los menores precios de venta de los metales, el EBITDA Ajustado, durante el periodo acumulado a septiembre 2019, mostró una disminución de 31.8% respecto del mismo periodo en el 2018. Asimismo, el margen EBITDA Ajustado disminuyó de 43.3% a 33.1%.



Fuente: Volcan

A septiembre del 2019, los gastos financieros sin incluir los gastos financieros por alquileres (US\$33.3 millones), aumentaron respecto del mismo periodo durante 2018. Lo anterior se debe principalmente a los intereses por obligaciones financieras, excluidos los bonos emitidos y gastos por concepto de cierre de minas y comunidades.

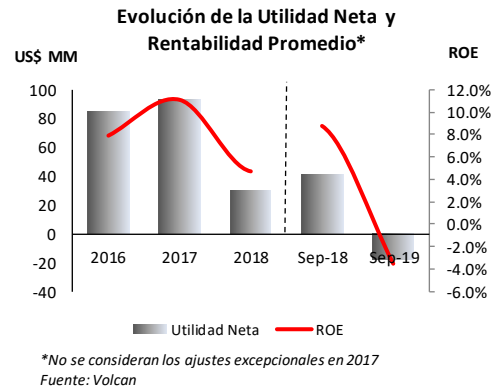
De tal manera, la cobertura de gastos financieros (EBITDA Ajustado/ gastos financieros (sin NIIF 16)) disminuyó de 9.0x en septiembre 2018 a 5.3x en septiembre 2019, que, si bien es una reducción importante, sigue considerándose razonable para la categoría de riesgo asignada.

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, el resultado neto de Volcan, para el periodo acumulado a septiembre 2019, fue una pérdida de US\$17.3 millones, significativamente menos favorable en comparación del resultado septiembre 2018 (US\$41.3 millones) y que se explica por la tendencia decreciente de los precios de los metales. De esta forma, el retorno sobre

el patrimonio fue de -3.6% y 8.7%, en septiembre 2019 y septiembre 2018, respectivamente.



En resumen, la utilidad neta y menor generación de Volcan, a septiembre 2019, se explican por:

- la disminución de las ventas por los menores precios de los metales
- el mayor gasto en depreciación y exploración
- los mayores gastos financieros

Por otro lado, a septiembre 2019, el costo unitario de producción aumentó 6.2%, como consecuencia del menor tonelaje procesado y a los mayores costos asociados relacionados a la mejora continua de estándares operativos y de seguridad.

No obstante lo anterior, se sigue considerando que la estructura de costos de la empresa tiene espacio para ajustes que permitan una mejor situación al cierre del 2019, así como una recuperación rápida una vez que mejoren los precios.

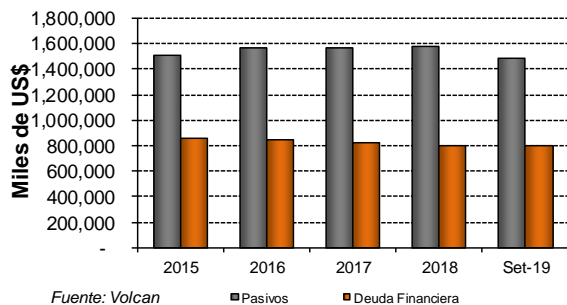
## ■ Estructura de Capital

A septiembre 2019, el total de pasivos disminuyó de US\$1,577.2 a US\$1,510.3 millones, debido principalmente al menor saldo de impuestos y participaciones diferidos y a la disminución de la deuda financiera.

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 25.3% del total de la deuda financiera tiene vencimiento de corto plazo y sus líneas suelen renovarse regularmente.

El ratio de apalancamiento financiero (deuda financiera / EBITDA Ajustado) fue de 3.39x (2.44x de septiembre 2018), debido fundamentalmente al menor EBITDA generado, según se explicó en párrafos anteriores.

## Evolución de la Deuda Financiera



Fuente: Volcan

A septiembre 2019, el pasivo total de Volcan estuvo compuesto por: deuda financiera (52.5%); impuestos a la renta diferidos (10.5%); cuentas por pagar comerciales y a vinculadas (12.0%); y, otros (25.0%).

Por otro lado, el patrimonio consolidado de Volcan y subsidiarias ascendió a US\$624.7 millones, siendo 3.6% menor al del 2018, lo que se explica por los menores resultados acumulados y el menor saldo de reservas.

## 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 septiembre del 2019; 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.

### Indicadores Bursátiles - Acciones Comunes Clase A - Volcan

	Monto Negociado*	Precio**	Frecuencia	Capitalización Bursatil*
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
Ene-19	26	3.50	9.09%	5,716,951
Feb-19	23	3.50	5.00%	5,716,951
Mar-19	1	-	0.00%	5,716,951
Abr-19	-	-	0.00%	5,716,951
May-19	39	3.50	4.55%	5,716,951
Jun-19	9	3.50	5.00%	5,716,951
Jul-19	7	3.50	4.55%	5,716,951
Ago-19	-	-	0.00%	5,716,951
Set-19	24	3.50	4.76%	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*
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
Ene-19	19,410	0.75	100.00%	1,832,368
Feb-19	18,323	0.68	100.00%	1,661,347
Mar-19	66,465	0.62	100.00%	1,514,758
Abr-19	12,290	0.55	100.00%	1,343,737
May-19	28,082	0.48	100.00%	1,172,716
Jun-19	13,474	0.52	100.00%	1,270,442
Jul-19	8,679	0.48	100.00%	1,172,716
Ago-19	22,857	0.45	100.00%	1,096,978
Set-19	4,614	0.48	100.00%	1,160,500

\* 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.)\*

	Set-19	Set-19	Dic-18	Set-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
	Con NIIF 16			Sin NIIF 16			
<b>Rentabilidad</b>							
EBITDA	193,344	177,673	307,671	260,497	357,022	296,057	203,878
EBITDA Ajustado = EBITDA - Alquileres Devengados + Gastos Operativos de Alquileres	177,673	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Mg. EBITDA	36.1%	33.1%	39.7%	43.3%	41.7%	36.0%	25.7%
Mg. EBITDA Ajustado	33.1%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EBITDAR	n.d.	202,644	310,162	260,497	358,859	297,582	206,174
EBITDAR Ajustado = EBITDA + Gasto Operativo por Alquileres	202,644	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Margen EBITDAR	n.d.	0.38	0.40	0.43	0.42	0.36	0.26
Margen EBITDAR Ajustado	0.38	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
FCF / Ingresos	0.05	0.05	0.06	0.12	0.06	0.15	0.04
ROE	-3.6%	-3.6%	4.7%	8.7%	-56.7%	7.9%	-35.8%
<b>Cobertura</b>							
Cobertura de intereses del FFO	4.95	4.95	7.29	8.41	3.27	5.46	8.34
EBITDA / Gastos financieros	5.81	5.34	7.44	9.02	8.30	6.64	4.67
EBITDA Ajustado / Gastos financieros	5.34	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EBITDAR / (Gastos financieros + Alquileres)	n.d.	3.48	7.07	9.02	8.00	6.46	4.49
EBITDAR Ajustado / (Gastos Financieros + Alquileres Devengados)	3.48	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
EBITDA / Servicio de deuda	0.93	0.86	1.23	1.20	1.52	0.91	0.74
EBITDAR / (Servicio de deuda + Alquileres)	n.d.	0.87	1.23	1.20	1.52	0.91	0.74
EBITDAR Ajustado / (Servicio de deuda + Alquileres devengados)	0.87	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
(EBITDA + caja) / Servicio de deuda	1.07	1.00	1.48	1.54	1.95	1.53	1.44
Cobertura de cargos fijos del FFO	4.95	4.95	7.29	8.41	3.27	5.46	8.34
FCF / Servicio de deuda	0.29	0.29	0.34	0.47	0.42	0.51	0.28
(FCF + Caja + Valores Líquidos) / Servicio de deuda	0.43	0.43	0.59	0.81	0.85	1.13	0.98
CFO / Inversión en Activo Fijo	1.19	1.19	1.29	1.71	1.39	2.20	1.28
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>							
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	3.27	3.69	2.70	2.61	5.92	3.51	2.39
Deuda financiera / EBITDA	n.d.	3.39	2.59	2.44	2.30	2.85	4.19
Deuda Financiera / EBITDA Ajustado	3.39	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
(Deuda Financiera + Pasivo por Alquileres) / EBITDAR	n.d.	3.84	2.62	2.44	2.32	2.87	4.22
(Deuda Financiera + Pasivo por Alquileres) / EBITDAR Ajustado	3.40	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Deuda financiera neta / EBITDA	2.97	3.23	2.38	2.15	2.01	2.16	3.25
Deuda ajustada neta / EBITDAR	n.d.	3.69	2.42	2.15	2.04	2.19	3.29
Deuda ajustada neta / EBITDAR Ajustado	3.26	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Costo de financiamiento estimado	5.52%	5.46%	5.12%	4.62%	5.10%	5.25%	5.15%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	28.82%	28.82%	26.20%	29.72%	23.37%	33.33%	27.03%
Deuda ajustada total / Capitalización ajustada	59.54%	61.98%	55.67%	56.50%	57.66%	43.24%	45.87%
<b>Balance</b>							
Activos totales	2,135,008	2,117,097	2,224,990	2,228,255	2,173,996	2,684,543	2,531,549
Caja e inversiones corrientes	38,529	38,529	62,950	98,742	101,829	203,351	192,307
Deuda financiera Corto Plazo	231,571	231,571	208,699	251,394	191,868	281,179	231,032
Deuda financiera Largo Plazo	571,839	571,839	587,764	594,405	628,987	562,504	623,571
Deuda financiera total	803,410	803,410	796,463	845,799	820,855	843,683	854,603
Híbridos (Equity Credit)							
Deuda financiera total con Equity Credit	803,410	803,410	796,463	845,799	820,855	843,683	854,603
Pasivos por Alquileres + Gastos Op. Alquileres por 7.0x (*)	115,869	233,063	17,437	-	12,859	10,675	16,072
Deuda ajustada total	919,279	1,036,473	813,900	845,799	833,714	854,358	870,675
Patrimonio Total	624,679	635,837	648,153	651,071	612,323	1,121,630	1,027,499
Capitalización ajustada	1,543,944	1,672,297	1,462,042	1,496,858	1,446,026	1,975,978	1,898,164
<b>Flujo de caja</b>							
Flujo de caja operativo (CFO)	168,298	168,298	260,310	213,939	302,819	249,779	232,683
Inversiones en Activos Fijos	(140,851)	(140,851)	(201,863)	(125,190)	(217,100)	(113,626)	(181,577)
Dividendos comunes	(43)	(43)	(14,908)	(14,876)	(30,454)	(15,136)	(16,684)
Flujo de caja libre (FCF)	27,404	27,404	43,539	73,873	55,265	121,017	34,422
Otras inversiones, neto	1,625	1,625	(15,528)	(24,926)	(16,097)	(25,806)	7,938
Variación neta de deuda	(53,450)	(53,450)	(30,604)	(52,034)	(41,758)	(31,617)	11,904
Variación neta de capital	-	-	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	-	-	(36,286)	-	(36,526)	(37,088)	(36,320)
Variación de caja	(24,421)	(24,421)	(38,879)	(3,087)	(39,116)	26,506	17,944
<b>Resultados</b>							
Ingresos	536,271	536,271	775,102	602,065	856,734	821,548	794,514
Variación de Ventas	-10.9%	-10.9%	-9.5%	-	4.3%	3.4%	-23.8%
Utilidad operativa (EBIT)	44,592	42,721	139,657	147,210	214,335	162,093	41,224
Gastos financieros	33,284	33,284	41,372	28,870	43,018	44,563	43,627
Gastos Financieros por Alquileres	1,871	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Gastos Fin. Totales (Gastos Financieros + Gastos Financieros de Alquileres)	35,155	33,284	41,372	28,870	43,018	44,563	43,627
Gastos Operativos por Alquileres	9,300	24,971	2,491	-	1,837	1,525	2,296
Alquileres Devengados	24,971	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Alquileres	9,300	9,300	-	-	-	-	-
Dividendos preferentes	-	-	-	-	-	-	-
Resultado neto	(17,290)	(17,290)	29,375	41,312	(477,466)	84,406	(453,912)
<b>Información y ratios sectoriales</b>							
Producción de mineral (Miles TM)		6,425	8,077	5,946	8,312	7,716	7,910
Precio promedio del Zinc LME (US\$/TM)		2,604	2,925	3,023	2,894	2,091	1,933
Precio promedio del Plomo LME (US\$/TM)		1,984	2,244	2,337	2,318	1,871	1,786
Precio promedio del Cobre LME (US\$/TM)		6,044	6,525	6,645	6,163	4,863	5,502
Precio promedio de la Plata London Fix (US\$/Oz)		15.8	16.0	16.1	17.1	17.1	15.7

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

(\*) Para fines comparativos se agregó a los Pasivos por Alquileres los Gastos por Alquileres registrados en los costos operativos por el factor (7.0x)

## ANTECEDENTES

Emisor:	Volcan Compañía Minera S.A.A.
Domicilio legal:	Av. Manuel Olguin 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
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
Ronald Martín Castillo Ángeles	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 – noviembre 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>
<b>Acciones Comunes Tipo A</b>	<b>Categoría 2a (pe)</b>
<b>Acciones Comunes Tipo B</b>	<b>Categoría 2a (pe)</b>
<b>Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A.</b>	<b>CP-1- (pe)</b>

### 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.