

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

## Informe Anual

### Ratings

Tipo Instrumento	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Acciones	2a (pe)	2a (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2019.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 3/07/2020 y 29/11/2019

### Metodología Aplicada

Metodología Maestra de Empresas no Financieras 01/2017

### Indicadores Financieros

(US\$ MM.)	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos	744	775	857
EBITDA	267	308	357
Flujo de Caja Operativo (CFO)	217	235	303
Deuda Financiera Total	809	796	821
Caja y Valores	34	63	102
Deuda Financiera / EBITDA (x)	3.03	2.59	2.30
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	2.90	2.38	2.01
EBITDA / Gastos Financieros	5.52	7.44	8.30

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)

En comité de clasificación de Apoyo y Asociados, se procedió a retirar el rating de Corto Plazo del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan, en virtud del retiro reciente de dicho programa e inexistencia de valores pendientes de pago (mayo del 2020). Asimismo, se ratificó el rating de las acciones de Volcan Compañía Minera S.A.A en 2a (pe) en virtud de los siguientes fundamentos:

- 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 0.8x, si bien se ha venido ajustando como resultado de la aplicación de la tesorería excedente en los proyectos de sostenibilidad de la empresa.
- La reinversión de 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 razonable 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 diciembre 2019 ascendió a 2.90x y que se estima alcanzará de manera coyuntural 8.0x a diciembre 2020, para luego descender al rango 4.5-5.0x en los años 2021-2022. En este sentido, Apoyo & Asociados proyecta que este ratio se mantendrá en promedio por encima de 4.0x, salvo que las cotizaciones medias anuales de los metales se incrementen en más de 10% en los próximos 12 meses, escenario que se considera de baja probabilidad.
- 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.

3. **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.
4. **El panorama negativo por la pandemia de COVID-19, así como los menores precios del zinc**. En un escenario previo, la reducción de la deuda financiera se contemplaba a través de medidas extraordinarias como la venta de activos no básicos y la búsqueda de fuentes de capital. Sin embargo, en el contexto actual, la industria minera enfrenta un mayor riesgo de refinanciamiento asociado a una menor demanda global proyectada. Así, se espera que la suspensión temporal de operaciones disminuya de manera importante el flujo de caja operativo, que también se vería afectado por la tendencia de precios del zinc en dicho contexto.

### ¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

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, a partir del 2021, en un incremento sostenido del endeudamiento por encima de 5.0x durante más de dos semestres.

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.

## ■ Hechos de Importancia

El 27 de noviembre del 2019, Volcan, Compañía Minera Chungar S.A.C. y Empresa Explotadora Vinchos Ltda celebraron con la empresa Cerro de Pasco Resources Inc (CDPR) un contrato de venta de acciones de Empresa Administradora Cerro S.A.C., Óxidos de Pasco S.A.C. y Remediadora Ambiental S.A.C. por un precio de US\$30.0 millones, una regalía NSR perpetua del 2% sobre todas las concesiones de propiedad de Cerro y un porcentaje de las ventas futuras de Au y Ag de la Planta de Óxidos durante toda su operación.

Adicionalmente, Administradora Cerro tendrá la obligación de vender el 100% de los concentrados que se exploten en las concesiones de Cerro a favor de Volcan y CDPR otorgará a favor de Volcan un derecho de adquisición. Cabe mencionar que el plazo de la transacción se extendió hasta el 31 de agosto del 2020, mediante una Segunda Adenda publicada el 26 de junio.

Por otro lado, como consecuencia de la declaratoria del Gobierno sobre el Estado de Emergencia vigente desde mediados de marzo del 2020, el 18 de marzo del 2020, Volcan informó que suspendía temporalmente las labores en todas sus unidades mineras y plantas de procesamiento, manteniendo solamente las actividades que permitan preservar la integridad de las instalaciones y asegurar la continuidad de las operaciones luego de la suspensión.

El 22 de mayo del 2020 se comunicó a la Bolsa de Valores de Lima (BVL) que se procedió con la exclusión de los valores mobiliarios denominados “Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A. – Primera Emisión” del Registro Público de Valores. En virtud de lo anterior, Apoyo y Asociados retira la Clasificación del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo.

## ■ 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 directas e indirectas de Volcan

Subsidiaria	Objeto Social
Compañía Minera Chungar S.A.C.	Explotación de otras minas y canteras
Empresa Administradora Cerro	Extracción de otros minerales metalíferos no ferrosos
Compañía Minera Vichaycocha S.A.C.	Explotación de otras minas y canteras
Empresa Explotadora Vinchos	Extracción de otros minerales metalíferos no ferrosos
Empresa Minera Paragsha	Extracción de otros minerales metalíferos no ferrosos
Minera San Sebastián AMC	Explotación de otras minas y canteras
Óxidos de Pasco S.A.C	Fundición de metales no ferrosos
Minera Aurífera Toruna S.A.C.	Explotación de otras minas y canteras
Compañía Industrial Limitada de Huacho S.A.	Actividades Inmobiliarias
Hidroeléctrica Huanchor S.A.C.	Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica
Empresa de Generación Eléctrica Río Baños	Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica
Compañía Hidroeléctrica Tingo	Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica
Roquel Global	Otras actividades de apoyo al transporte
Corporación Logística Chancay	Otras actividades de apoyo al transporte
Remediadora Ambiental S.A.C.	Otras actividades profesionales, científicas, técnicas

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)

	2015	2016	2017	2018	2019
Minas subterráneas	43,116	34,446	31,032	29,800	30,900
Tajos abiertos	26,997	24,577	13,626	2,450	1,800
Stockpiles	6,779	6,219	5,638	2,050	-
Total Volcan y subs.	76,892	65,242	50,296	34,300	32,700
Leyes de reservas					
% Zn	3.7%	3.9%	4.1%	4.0%	4.8%
% Pb	0.9%	0.9%	0.9%	0.9%	1.1%
% Cu	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%
Ag (Oz/TM)	3.5	3.3	3.6	2.4	3.0

Fuente: Volcan

Durante el 2019, el nivel de reservas de la Empresa disminuyó en 4.7%, debido principalmente a una recategorización en la Unidad de Cerro de Pasco. Cabe mencionar que las leyes de Ag, Pb y Cu no sufrieron mayor variación con respecto al 2018, sin embargo, la ley de Zn tuvo un aumento de 20%.

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

Por otro lado, la Compañía y sus subsidiarias registraron recursos totales (medidos, indicados e inferidos) por 531.1 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.

Es también importante mencionar que Volcan cuenta con una clasificación internacional otorgada por FitchRatings de BB con perspectiva negativa.

## ■ 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. Actualmente el estudio de pre factibilidad del proyecto está en proceso.

## ■ Operaciones

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

En el 2019, el volumen de mineral producido aumentó (9.0%) en comparación al nivel tratado en el 2018, como consecuencia, principalmente, por el incremento del mineral tratado proveniente de las minas San Cristóbal, Carahuaca y Andaychagua en Yauli, así como un mayor tratamiento de *stockpiles* en Cerro de Pasco.

Sin embargo, la producción de finos de zinc y plata, disminuyó como consecuencia de menores leyes en promedio.

**Producción de Finos - Volcan y subs.**

	2015	2016	2017	2018	2019
Zinc (Miles TMF)	285	273	255	241	239
Plomo (Miles TMF)	60	52	51	47	49
Cobre (Miles TMF)	4	5	5	5	5
Plata (Millones Oz)	24.8	22.0	17.3	17.0	15.6
Oro (miles de Oz)	5.3	5.8	8.1	11.6	21.6

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
<b>UEA Yauli</b>	
Mahr Túnel	2,750
Victoria	5,200
Andaychagua	2,950
<b>UEA Cerro de Pasco</b>	
Paragsha	6,500
San Exedito	1,500
Planta de Óxidos	2,500
<b>UEA Chungar</b>	
Animón	5,500
<b>UEA Alpamarca</b>	
Planta Alpamarca	2,500
<b>Total</b>	<b>29,400</b>

Fuente: Volcan

### Unidad Yauli

Yauli está formada por tres plantas concentradoras, las cuales procesan principalmente los minerales provenientes de las minas San Cristóbal, Carahuaca, 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. La capacidad actual de la Planta Paragsha es de 6,500 TMS por día, la de la Planta San Exedito es de 1,500 TMS por día y la de la planta de óxidos es de 2,500 tpd.

Por otro lado, si bien a finales de septiembre 2012 se dejó de extraer mineral del Tajo Raúl Rojas, durante el 2019, se trataron *stockpiles* de mineral marginal provenientes de la explotación del tajo en años anteriores. Cabe señalar que la planta Paragsha recibió mineral de Islay, Vinchos y San Sebastián en reemplazo de la producción del Tajo Raúl Rojas.

**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. Asimismo, es importante considerar que el proyecto Romina será la continuidad de 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 2019, el mineral procedente de Alpamarca alcanzó los 0.9 millones de toneladas, representando el 10.8% del mineral tratado de Volcan consolidado. Cabe mencionar que la mina Río Pallanga se encuentra suspendida desde el 2016.

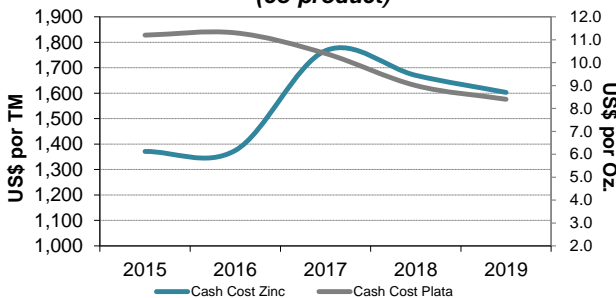
■ **Cash Cost**

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 2019, el zinc *cash cost* promedio disminuyó de US\$1,670.0 a US\$1,603.0 por TM, debido a los menores costos de producción como consecuencia de una mejor eficiencia operativa y la devaluación de la moneda local.

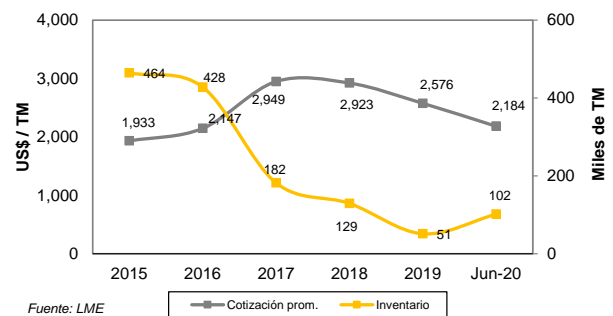
■ **Posición Competitiva**

Durante el 2019 los precios de los *commodities*, con excepción de la plata, mostraron disminuciones respecto del 2018. Por otro lado, a inicios de junio del 2020 la misma tendencia negativa se mantuvo en todos los metales, a excepción de la plata, lo que se debe principalmente a la crisis mundial ocasionada por la pandemia del COVID-19, siendo el comportamiento de la plata el de un activo refugio.

El zinc es un mineral cuya característica anticorrosiva lo hacen idóneo para la galvanización del acero y empleo 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 2019, disminuyó en comparación con la del año anterior en un contexto de bajos inventarios (su menor nivel en 10 años). Dicha disminución del precio estuvo relacionada a las tensiones comerciales entre EEUU y China y a los temores de un menor crecimiento de China. Sin embargo, la menor cotización en el primer semestre del 2020 está relacionada a la menor demanda mundial del metal, consecuencia de la recesión global y la suspensión de diversas industrias intensivas en zinc, como la construcción y el transporte.

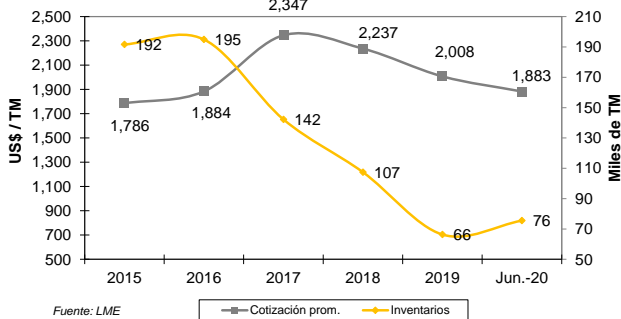
La producción mundial de zinc está concentrada principalmente en Asia, América y Oceanía, dentro de los cuales destacan países como: China, Australia y Perú.

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**



Al igual que el zinc, la cotización promedio del plomo disminuyó durante el 2019, en un contexto de inventarios bajos. Dicha disminución del precio se debe a las tensiones comerciales entre EEUU y China. Sin embargo, durante el primer semestre del 2020 la continua disminución del precio se debe a la menor demanda mundial del metal, consecuencia de la recesión mundial y la suspensión de diversas industrias intensivas en el metal, a pesar de un incremento parcial de sus inventarios.

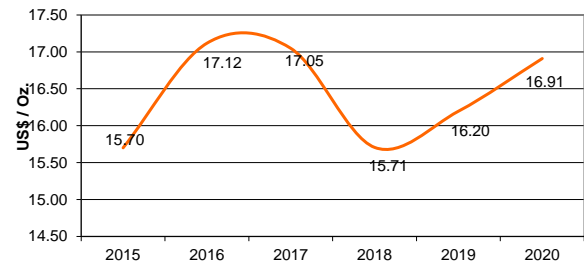
Los principales productores de plomo a nivel mundial, son: Australia, China, EE.UU., Perú y México.

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 debió a una mayor incertidumbre económica y comercial.

**Evolución de la Cotización Promedio de la Plata**



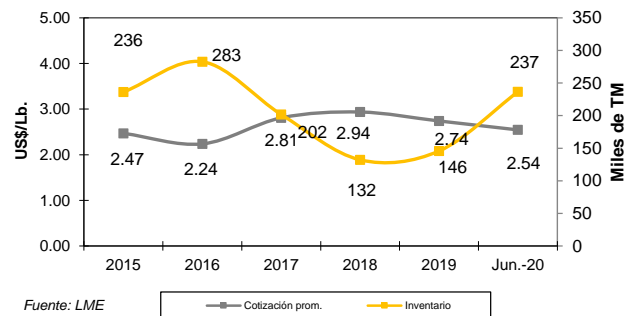
Fuente: Kitco

Sin embargo, la plata tiene un comportamiento similar al oro en cuanto a mayor demanda en escenarios de estrés y recesión. Durante el primer semestre del 2020 la plata se ha apreciado debido a su mayor demanda como activo refugio, al igual que el oro.

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**



La cotización promedio del cobre ha evidenciado una tendencia a la baja durante el 2019, lo que se explicó por una mayor incertidumbre del mercado ante el proteccionismo comercial entre Estados Unidos y China. Adicionalmente, durante el primer semestre del 2020, el precio del cobre continuó a la baja por la menor demanda consecuencia de la crisis mundial, en la cual diversas industrias se encuentran suspendidas y distintas economías paralizadas. Lo anterior se evidencia en una mayor acumulación de inventarios.

Asimismo, se espera una disminución aproximada de 8.5% del precio del cobre hacia el final del 2020.

## ■ 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

En el 2019, los ingresos consolidados de Volcan ascendieron a US\$743.6 millones, 4.1% menores a los registrados en el 2018. Lo anterior es consecuencia, principalmente, de los menores precios de los metales base y la menor producción de plata, a pesar de lograr un mayor tratamiento de mineral de 9.1%.

Cabe señalar que, para el caso del concentrado de cobre, la facturación registró un aumento de 11.4% respecto de diciembre 2018.

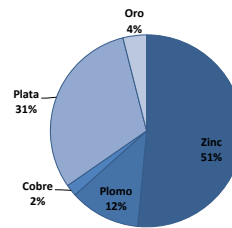
Por otro lado, la venta de finos de zinc siempre tiene una mayor participación en las ventas totales. De esta forma, a diciembre 2019, la facturación neta por la venta de zinc disminuyó, principalmente debido a la menor producción minera por diversas paralizaciones operativas para el aseguramiento de estándares de seguridad. Adicionalmente, se abandonó la venta de concentrados de zinc proveniente de terceros.

Ventas netas por concentrado (US\$ 000)	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Var. %
Cobre	43,468	34,271	38,181	11.4%
Zinc	515,728	478,436	433,229	-9.4%
Plomo	191,527	186,399	166,999	-10.4%
Plata	118,814	97,914	115,701	18.2%
Oro				
<b>Subtotal</b>	<b>869,537</b>	<b>797,020</b>	<b>754,110</b>	<b>-5.4%</b>
Ajustes y liquidaciones	(12,803)	(21,918)	(10,532)	
<b>Ventas Totales</b>	<b>856,734</b>	<b>775,102</b>	<b>743,578</b>	<b>-4.1%</b>
<b>Volumen de Ventas de Finos</b>				
Cobre (miles TMF)	3.6	4.2	4.3	2.4%
Zinc (miles TMF)	255.0	238.7	241.3	1.1%
Plomo (miles TMF)	51.0	47.8	50.5	5.6%
Plata (millones Oz)	17.4	17.0	15.6	-8.2%
Oro (miles Oz)	9.9	15.0	24.4	62.7%
<b>Cotización Promedio de Venta*</b>				
Cobre (\$ / TM)	6,163	6,525	6,022	-7.7%
Zinc (\$ / TM)	2,894	2,925	2,549	-12.9%
Plomo (\$ / TM)	2,318	2,244	1,998	-11.0%
Plata (\$ / Oz)	17.1	15.7	16.2	3.2%

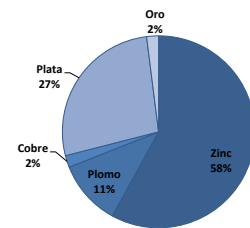
\* Promedio últimos 12 meses

Fuente: Volcan, LME

Ventas por Metal- Diciembre 2019



Diciembre 2018



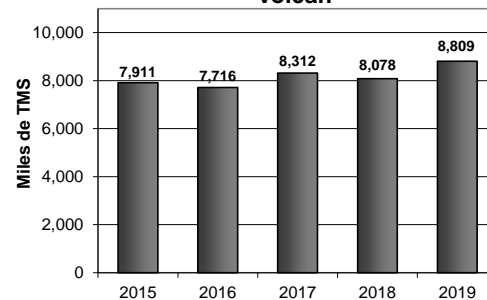
Fuente: Volcan

En cuanto a la venta por metal, la plata incrementó su participación a 31% del total de metales vendidos (27% a diciembre 2018).

Respecto 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 2020. Cabe resaltar que, hasta diciembre 2019, la producción minera de Volcan aumentó en 9.1% con respecto a diciembre 2018, lo que se explica por el mayor tratamiento de *stockpiles* de baja ley en Cerro de Pasco y el mayor mineral tratado en las minas San Cristóbal, Carahuacra y Andaychagua. 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 1.3%. Por otro lado, la producción en Cerro de Pasco aumentó 57.8% de la misma manera que su costo de producción (+45.1%).

Evolución de la Producción Minera - Volcan

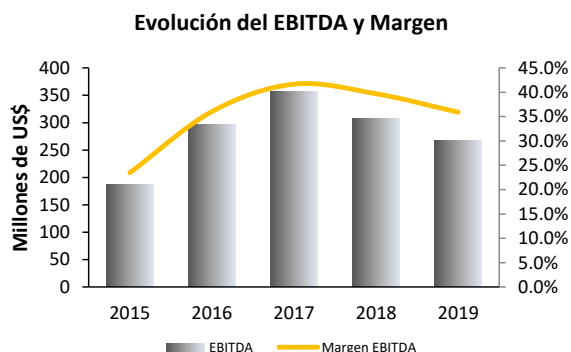


Fuente: Volcan

En referencia al costo de ventas de la compañía, a diciembre 2019, éste mostró un aumento de 9.2% respecto de diciembre 2018, alcanzando los US\$596.4 millones. Esto se debió a:

- El mayor tonelaje de extracción y tratamiento en Cerro de Pasco
- 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, durante el 2019, mostró una disminución de 13.2% respecto del 2018. Asimismo, el margen EBITDA disminuyó de 39.7% a 35.9%.



Fuente: Volcan

A diciembre del 2019, los gastos financieros aumentaron en 17% respecto del 2018. Lo anterior se debe principalmente a los mayores intereses por obligaciones financieras, excluidos los bonos emitidos y gastos por concepto de cierre de minas y comunidades.

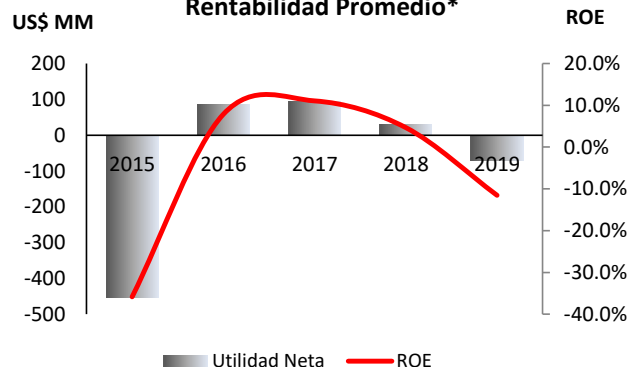
De tal manera, la cobertura de gastos financieros (EBITDA / gastos financieros) disminuyó de 7.4x en diciembre 2018 a 5.5x en diciembre 2019, que, si bien es una reducción importante, sigue considerándose razonable para la categoría de riesgo asignada.

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 diciembre 2019, fue una pérdida de US\$70.3 millones, significativamente menos favorable en comparación del resultado diciembre 2018 (US\$29.4 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 -11.5% y 4.7%, en diciembre 2019 y diciembre 2018, respectivamente.

## Evolución de la Utilidad Neta y Rentabilidad Promedio\*



\*No se consideran los ajustes excepcionales en 2017

Fuente: Volcan

En resumen, la utilidad neta y menor generación de Volcan, a diciembre 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 diciembre 2019, el costo unitario de producción disminuyó 3.1%, como consecuencia del mayor tonelaje procesado, menores costos de producción y mayores eficiencias generadas.

Es importante mencionar que desde la segunda quincena de marzo 2020 las operaciones de Volcan se encuentran paralizadas temporalmente como medida de seguridad sanitaria ante la pandemia COVID-19. Lo anterior afectará la generación de ingresos y por ende el flujo de caja operativo para el primer semestre del 2020. Sobre este particular, la Clasificadora se encuentra monitoreando el desarrollo de los eventos para revisar su opinión si los resultados fueran sustantivamente diferentes de los escenarios modelados de precios, producción y márgenes.

## ■ Estructura de Capital

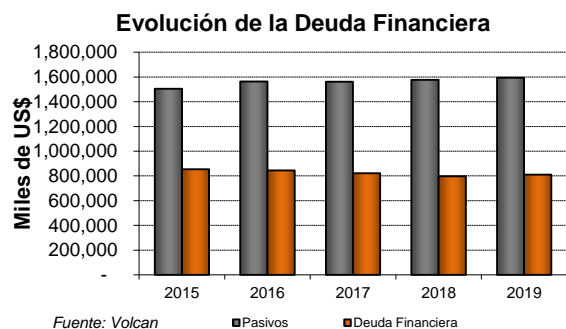
A diciembre 2019, el total de pasivos aumentó levemente de US\$1,576.8 MM a US\$1,598.4 MM, debido principalmente al aumento de pasivos asociados con los activos mantenidos para la venta, en relación al contrato de venta de acciones en las subsidiarias de la Empresa, detallado en la sección de Hechos de Importancia.

El saldo de la deuda de corto plazo estuvo compuesto principalmente por préstamos con el Scotiabank por US\$110 millones y el Banco de Crédito por US\$60 millones. Cabe mencionar que el 28.8% del total de la deuda financiera tiene vencimiento de corto plazo y sus líneas suelen renovarse regularmente. Asimismo, debido a la paralización temporal de operaciones aplicada desde finales de marzo del 2020, es de esperarse que la Empresa



no genere lo suficiente durante el año y que se tenga que refinanciar dicha deuda.

El ratio de apalancamiento financiero (deuda financiera / EBITDA) fue de 3.03x (2.59x de diciembre 2018), debido fundamentalmente al menor EBITDA generado, según se explicó en párrafos anteriores.



A diciembre 2019, el pasivo total de Volcan estuvo compuesto por: deuda financiera (50.6%); cuentas por pagar comerciales (11.1%); otras provisiones (11.2%); y, los pasivos incluidos en los activos mantenidos para la venta (10.7%).

Por otro lado, el patrimonio consolidado de Volcan y subsidiarias ascendió a US\$570.7 millones, siendo 11.9% 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 31 de diciembre 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*
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
Oct-19	-	-	0.00%	5,716,951
Nov-19	43	3.49	5.00%	5,700,617
Dic-19	7	3.49	4.76%	5,700,617
Ene-20	7	3.49	4.55%	5,700,617
Feb-20	7	3.48	5.00%	5,684,283
Mar-20	7	3.40	4.55%	5,553,609

\* En miles de Nuevos Soles

\*\* En Nuevos Soles

Fuente: BVL

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

	Monto Negociado*	Precio**	Frecuencia	Capitalización Bursatil*
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
Oct-19	7,295	0.39	100.00%	945,502
Nov-19	4,947	0.34	100.00%	838,003
Dic-19	7,383	0.45	100.00%	1,087,205
Ene-20	31,853	0.48	100.00%	1,177,602
Feb-20	34,938	0.44	100.00%	1,070,103
Mar-20	46,885	0.31	100.00%	757,379

\* En miles de Nuevos Soles

\*\* En Nuevos Soles

Fuente: BVL

## Resumen financiero - Volcan y Subsidiarias

(Cifras en miles de dólares estadounidenses.)\*

	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA	267,041	307,671	357,022	296,057	203,878
Mg. EBITDA	35.9%	39.7%	41.7%	36.0%	25.7%
EBITDAR	267,041	307,671	357,022	296,057	203,878
Margen EBITDAR	0.36	0.40	0.42	0.36	0.26
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	0.19	0.19	0.10	0.12	0.19
FCF / Ingresos	0.06	0.03	0.06	0.15	0.04
ROE	-11.5%	4.7%	-56.7%	7.9%	-35.8%
<b>Cobertura</b>					
Cobertura de intereses del FFO	5.48	6.69	3.27	5.46	8.34
EBITDA / Gastos financieros	5.52	7.44	8.30	6.64	4.67
EBITDA / Servicio de deuda	0.95	1.23	1.52	0.91	0.74
(EBITDA + caja) / Servicio de deuda	1.07	1.48	1.95	1.53	1.44
Cobertura de cargos fijos del FFO	5.48	6.69	3.27	5.46	8.34
FCF / Servicio de deuda	0.33	0.27	0.42	0.51	0.28
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	0.45	0.52	0.85	1.13	0.98
CFO / Inversión en Activo Fijo	1.27	1.21	1.39	2.20	1.28
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>					
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	3.05	2.88	5.83	3.47	2.35
Deuda financiera total / EBITDA	3.03	2.59	2.30	2.85	4.19
Deuda financiera neta / EBITDA	2.90	2.38	2.01	2.16	3.25
Costo de financiamiento estimado	5.89%	5.12%	5.10%	5.25%	5.15%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	28.78%	26.20%	23.37%	33.33%	27.03%
Deuda ajustada total / Capitalización ajustada	58.64%	55.13%	57.28%	42.93%	45.41%
<b>Balance</b>					
Activos totales	2,169,163	2,224,990	2,173,996	2,684,543	2,531,549
Caja e inversiones corrientes	33,828	62,950	101,829	203,351	192,307
Deuda financiera Corto Plazo	232,924	208,699	191,868	281,179	231,032
Deuda financiera Largo Plazo	576,322	587,764	628,987	562,504	623,571
Deuda financiera total	809,246	796,463	820,855	843,683	854,603
Patrimonio Total	570,729	648,153	612,323	1,121,630	1,027,499
Capitalización ajustada	1,379,975	1,444,616	1,433,178	1,965,313	1,882,102
<b>Flujo de caja</b>					
Flujo de caja operativo (CFO)	216,639	235,398	302,819	249,779	232,683
Inversiones en Activos Fijos	(171,131)	(194,983)	(217,100)	(113,626)	(181,577)
Dividendos comunes	(48)	(14,908)	(30,454)	(15,136)	(16,684)
Flujo de caja libre (FCF)	45,460	25,507	55,265	121,017	34,422
Otras inversiones, neto	-	1,689	(16,097)	(25,806)	7,938
Variación neta de deuda	(32,708)	(30,530)	(41,758)	(31,617)	11,904
Otros financiamientos, netos	(39,479)	(35,545)	(36,526)	(37,088)	(36,320)
Variación de caja	(26,727)	(38,879)	(39,116)	26,506	17,944
<b>Resultados</b>					
Ingresos	743,578	775,102	856,734	821,548	794,514
Variación de Ventas	-4.1%	-9.5%	4.3%	3.4%	-23.8%
Utilidad operativa (EBIT)	65,701	139,657	214,335	162,093	41,224
Gastos financieros	48,386	41,372	43,018	44,563	43,627
Resultado neto	(70,328)	29,375	(477,466)	84,406	(453,912)
<b>Información y ratios sectoriales</b>					
Producción de mineral (Miles TM)	8,809	8,077	8,312	7,716	7,910
Precio promedio del Zinc LME (US\$/TM)	2,549	2,925	2,894	2,091	1,933
Precio promedio del Plomo LME (US\$/TM)	1,998	2,244	2,318	1,871	1,786
Precio promedio del Cobre LME (US\$/TM)	6,022	6,525	6,163	4,863	5,502
Precio promedio de la Plata London Fix (US\$/Oz)	16.2	15.7	17.1	17.1	15.7

### Vencimientos de Deuda Largo Plazo (al 31 de diciembre de 2019)

	2020	2021	2022
Vencimientos	224,476	30,260	546,062

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
Daniel Mate Badenes	Director
Victoria Soyer Toche	Director
Ricardo Eleazar Revoredo Luna	Director

## RELACIÓN DE PRINCIPALES EJECUTIVOS

José Ignacio de Romaña Letts	Director Ejecutivo
Juan Ignacio Rosado Gómez De La Torre	Gerente General
Carlos Francisco Fernández	Vicepresidente Ejecutivo
Jorge Murillo Núñez	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 Pérez	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 – Junio 2020*

## 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>

### Definición

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

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

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

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

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

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.2% 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.