

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

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.

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.

El adecuado acceso a recursos líquidos. Volcan dispone de líneas bancarias por aproximadamente US\$100 millones que le permiten una flexibilidad financiera importante en caso de ser requerida esta. Sin embargo, la liquidez corriente (activo corriente/pasivo corriente) promedio de los últimos cinco años fue 0.8x, la cual 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.

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

El nivel de apalancamiento, medido como Deuda Financiera Neta / EBITDA, el mismo que en los últimos 12 meses a septiembre 2020, ascendió a 3.65x y se estima que se ubicaría en el rango 4.5-5.0x desde diciembre 2020 al 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.

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.

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, considerando que la suspensión temporal de operaciones ha disminuido de manera importante el flujo de caja operativo, la tendencia de precios del zinc en dicho contexto ha continuado afectando la generación de la empresa.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

El principal factor que podría afectar negativamente la clasificación es:

Ratings	Actual	Anterior
Acciones	2a (pe)	2a (pe)

Con información financiera no auditada a septiembre 2020

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 27/11/2020 y 03/07/2020

Indicadores Financieros

(US\$ MM.)	12m a Sep-20	Dic-19
Ingresos	563	744
EBITDA	228	267
Flujo de Caja Operativo (CFO)	145	217
Deuda Financiera Total	928	809
Caja y Valores	98	34
Deuda Financiera / EBITDA (x)	4.08	3.03
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	3.65	2.90
EBITDA / Gastos Financieros	4.64	5.52

Fuente: Volcan

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Empresas no Financieras 01/2017

Analistas

Carlos Bautista L.
carlosbautista@aai.com.pe

Hugo Cussato
hugocussato@aai.com.pe

- 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 consecutivos.

Los principales factores que podrían mejorar la clasificación son:

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

Hechos de Importancia

El 31 de octubre del 2020, se venció el plazo para el cumplimiento de las condiciones precedentes para el cierre de la transacción entre las empresas Volcan, Chungar, Vinchos y la empresa Cerro de Pasco Resources Inc, quedando cancelado el contrato de venta de acciones de la Empresa Administradora Cerro S.A.C, Óxidos de Pasco S.A.C. y Remediadora Ambiental S.A.C.

El 19 de agosto del 2020, se informó al mercado que Volcan ha obtenido un préstamo sindicado de US\$300 millones, con vencimiento de 18 meses, cuyos recursos se emplearían en la refinanciación de las obligaciones de corto plazo de la Empresa, mejorando el perfil de su deuda y reforzando su liquidez.

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. Por su parte, el reinicio de operaciones se dio en el siguiente orden:

- Yauli – 18 de mayo
- Chungar – 20 de mayo
- Alpamarca – 18 de junio
- Cerro de Pasco – 29 de mayo
- Planta de Óxidos – 4 de junio

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.

Desempeño Financiero

En los últimos 12 meses a septiembre 2020, los ingresos consolidados de Volcan ascendieron a US\$562.9 millones, 24.3% menores a los registrados en el 2019. Lo anterior es consecuencia, principalmente, de la paralización completa de las operaciones durante más de dos meses debido a la emergencia sanitaria del COVID-19. Asimismo, al tercer trimestre del 2020 no se pudo alcanzar el 100% de la capacidad de producción debido a las limitaciones de personal. Cabe mencionar que, durante los meses de julio y agosto, hubo dificultades de operación ante el incremento de casos positivos de COVID-19 en las localidades de donde proviene una parte importante de los trabajadores de la Empresa.

Adicionalmente, los precios de los metales base y la menor producción de plata, afectaron el total de ingresos por ventas netas de concentrado. Cabe señalar que, para el caso del concentrado de cobre, zinc, plomo y plata, la facturación registró disminuciones, comparándola con la del 2019, de -4.0%, -35.6%, -7.6% y -19.1%, respectivamente.

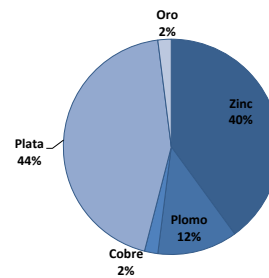
Por otro lado, la venta de finos de zinc siempre tiene una mayor participación en las ventas totales. De esta forma, para los 12 meses terminados a septiembre 2020, la facturación neta por la venta de zinc disminuyó, no solamente por la menor producción minera por diversas paralizaciones operativas para el aseguramiento de estándares de seguridad, sino también por una reducción de 18.1% de su cotización promedio.

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				
Subtotal	869,537	797,020	754,110	-5.4%
Ajustes y liquidaciones	(12,803)	(21,918)	(10,532)	
Ventas Totales	856,734	775,102	743,578	-4.1%
Volumen de Ventas de Finos				
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%
Cotización Promedio de Venta*				
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%

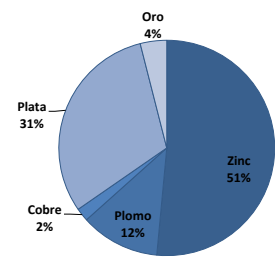
* Promedio últimos 12 meses

Fuente: Volcan, LME

Ventas por Metal- Septiembre 2020



Diciembre 2019



Fuente: Volcan

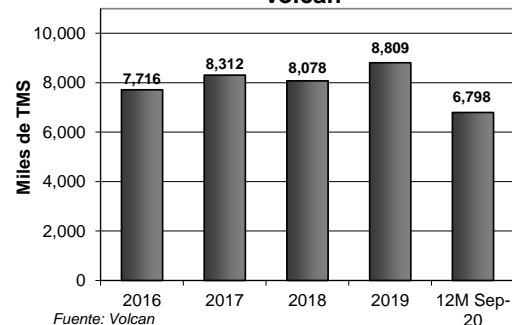
En cuanto a la venta por metal, la plata incrementó su participación a 44% del total de metales vendidos (31% a diciembre 2019) debido a que fue el único metal que se vio beneficiado por el incremento de su cotización.

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 resto 2020. Cabe resaltar que, hasta el tercer trimestre del 2020, la producción minera de Volcan disminuyó en 31.3% con respecto a septiembre 2019, lo que se explica por la paralización de las operaciones durante dos meses y el incremento gradual de su capacidad productiva en el último trimestre debido a la emergencia sanitaria.

Respecto de Yauli, en el periodo acumulado a septiembre 2020 esta unidad disminuyó su tonelaje tratado en 38.6% debido a los retrasos en las labores mineras. Por otro lado, la producción en Chungar disminuyó 34.7% de la misma manera que su costo de producción (-22.2%).

Por otro lado, la unidad de Alparmarca redujo su tratamiento de mineral en 22.7% con respecto al periodo acumulado a septiembre 2019 y la unidad de Cerro de Pasco disminuyó su producción en 18.9% y su costo de producción en 30.0%, debido a los menores costos de planta asociados a las paralizaciones.

Evolución de la Producción Minera - Volcan

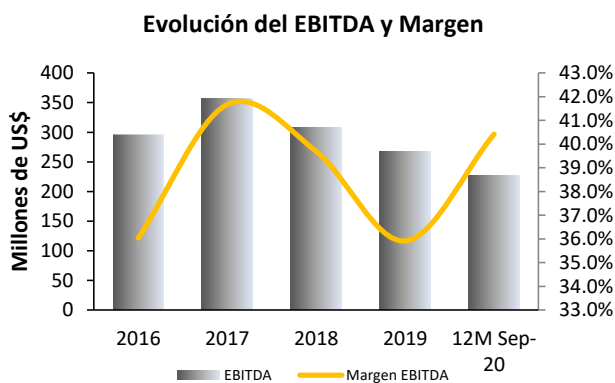


Fuente: Volcan

En referencia al costo de ventas de la compañía en los últimos 12 meses a septiembre 2020, éste mostró una disminución de 23.6% respecto de diciembre 2019, alcanzando los US\$455.8 millones. Esto se debió a:

- (i) Menor costo de producción ante el menor tonelaje tratado durante los meses de paralización de operaciones
- (ii) Menor depreciación y amortización consolidada como consecuencia de no incluir la depreciación de Cerro de Pasco y Óxidos, al tratarse de activos disponibles para la venta.

Otro aspecto que incidió de manera importante en el costo de ventas fue el menor consumo de suministros utilizados en el periodo. Sin embargo, como consecuencia de las paralizaciones en la producción y los menores precios de venta de los metales, el EBITDA, durante los últimos 12 meses a septiembre 2020, mostró una disminución de 14.8% respecto del 2019. Sin embargo, el margen EBITDA aumentó de 35.9% a 40.4%.



Fuente: Volcan

En el año móvil de octubre 2019 a septiembre 2020, los gastos financieros aumentaron en 1.4% respecto del 2019. Lo anterior se debe principalmente a los mayores intereses por obligaciones financieras y los préstamos obtenidos durante el 2020, incluyendo el préstamo sindicado obtenido en agosto de este año.

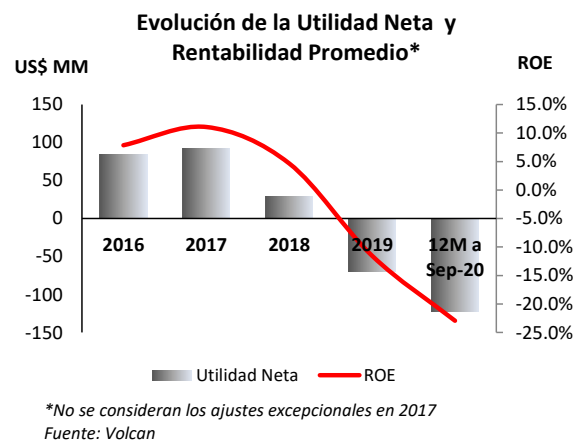
De tal manera, la cobertura de gastos financieros (EBITDA / gastos financieros) disminuyó de 5.5x en diciembre 2019 a 4.6x en los últimos 12 meses a septiembre 2020, que, si bien se ha reducido significativamente en los últimos años, aún sigue considerándose razonable para la categoría de riesgo asignada.

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 comprendido entre octubre 2019 y septiembre 2020, fue una pérdida de US\$122.7 millones, significativamente menos favorable en comparación de la pérdida neta de diciembre 2019 (US\$70.3 millones) y que se explica por los meses de paralización productiva, además de la tendencia decreciente de los precios de los metales. De esta forma, el retorno sobre el patrimonio fue de -22.9% y 16.5%, en los últimos 12 meses a septiembre 2020 y diciembre 2019, respectivamente.



En resumen, la utilidad neta y menor generación de Volcan, a septiembre 2020, se explican por:

- la disminución de la producción debido a los meses de paralización completa o parcial de las operaciones mineras ante la emergencia sanitaria (COVID-19)
- la disminución de las ventas por los menores precios de los metales
- los mayores gastos financieros

Por otro lado, a septiembre 2020, el costo unitario de producción aumentó 6.3%, como consecuencia del menor tonelaje procesado, a pesar de los menores costos de producción.

Es importante mencionar que desde la segunda quincena de marzo 2020 las operaciones de Volcan se paralizaron completamente hasta las últimas semanas de mayo, como medida de seguridad sanitaria ante la pandemia COVID-19. Luego, la activación de operaciones ha sido gradual y, al mes de septiembre 2020, las operaciones no han sido completamente reanudadas. Lo anterior afectó la generación de ingresos y por ende el flujo de caja operativo, principalmente el segundo trimestre 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.

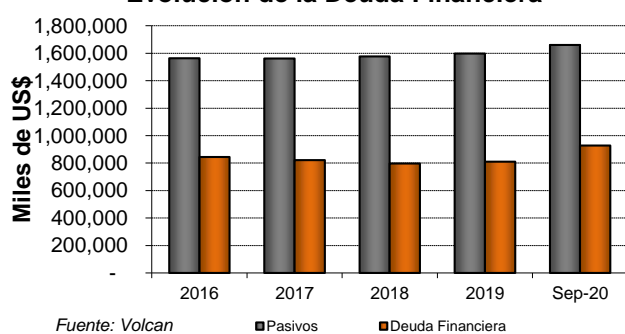
Estructura de Capital

A septiembre 2020, el total de pasivos aumentó levemente de US\$1,598.4 millones a US\$1,659.5 millones, debido principalmente al aumento de las obligaciones financieras y la restructuración de la deuda a través de un préstamo sindicado, detallado en la sección de Hechos de Importancia.

El saldo de la deuda de corto plazo estuvo compuesto principalmente por préstamos con Citibank N.A. por US\$17.65 millones y la deuda de largo plazo corresponde al préstamo sindicado por US\$300.0 millones y los bonos internacionales por US\$535.3 millones. Cabe mencionar que el 6.6% del total de la deuda financiera tiene vencimiento de corto plazo (28.8% en diciembre 2019) luego de la restructuración de la deuda a través del préstamo sindicado señalado líneas arriba. Asimismo, debido a la paralización completa de operaciones aplicada desde finales de marzo del 2020 hasta finales de mayo, la Empresa no generó lo suficiente durante el año y tuvo que refinanciar dicha deuda.

El ratio de apalancamiento financiero (deuda financiera / EBITDA) fue de 4.08x (3.03x de diciembre 2019), debido fundamentalmente al menor EBITDA generado, según se explicó en párrafos anteriores.

Evolución de la Deuda Financiera



A septiembre 2020, el pasivo total de Volcan estuvo compuesto por: deuda financiera (55.9%); cuentas por pagar comerciales (9.4%); otras provisiones (9.2%); y, los pasivos incluidos en los activos mantenidos para la venta (10.9%).

Por otro lado, el patrimonio consolidado de Volcan y subsidiarias ascendió a US\$499.5 millones, siendo 12.5% menor al del 2019, lo que se explica por los menores resultados acumulados.

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 2020; 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
Abr-20	7	3.35	5.00%	5,471,939
May-20	7	3.35	5.00%	5,471,939
Jun-20	7	3.35	4.76%	5,471,939
Jul-20	342	3.20	4.55%	5,226,927
Ago-20	16	3.32	9.52%	5,422,936
Set-20	8	3.30	4.55%	5,390,268

* 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
Abr-20	7,404	0.29	100.00%	706,073
May-20	24,038	0.33	100.00%	811,128
Jun-20	10,351	0.36	100.00%	879,537
Jul-20	20,649	0.44	100.00%	1,070,103
Ago-20	20,391	0.44	100.00%	1,074,989
Set-20	13,068	0.39	100.00%	952,831

* En miles de Nuevos Soles

** En Nuevos Soles

Fuente: BVL

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

	12M Sep-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Rentabilidad					
EBITDA	227,506	267,041	307,671	357,022	296,057
Mg. EBITDA	40.4%	35.9%	39.7%	41.7%	36.0%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	0.14	0.19	0.19	0.10	0.12
FCF / Ingresos	0.06	0.06	0.03	0.06	0.15
ROE	-22.9%	-11.5%	4.7%	-56.7%	7.9%
Cobertura					
Cobertura de intereses del FFO	3.96	5.48	6.69	3.27	5.46
EBITDA / Gastos financieros	4.64	5.52	7.44	8.30	6.64
EBITDA / Servicio de deuda	2.07	0.95	1.23	1.52	0.91
(EBITDA + caja) / Servicio de deuda	2.96	1.07	1.48	1.95	1.53
Cobertura de cargos fijos del FFO	3.96	5.48	6.69	3.27	5.46
FCF / Servicio de deuda	0.74	0.33	0.27	0.42	0.51
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	1.63	0.45	0.52	0.85	1.13
CFO / Inversión en Activo Fijo	1.29	1.27	1.21	1.39	2.20
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	4.78	3.05	2.88	5.83	3.47
Deuda financiera total / EBITDA	4.08	3.03	2.59	2.30	2.85
Deuda financiera neta / EBITDA	3.65	2.90	2.38	2.01	2.16
Costo de financiamiento estimado	5.69%	5.89%	5.12%	5.10%	5.25%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	6.56%	28.78%	26.20%	23.37%	33.33%
Deuda ajustada total / Capitalización ajustada	65.01%	58.64%	55.13%	57.28%	42.93%
Balance					
Activos totales	2,159,001	2,169,163	2,224,990	2,173,996	2,684,543
Caja e inversiones corrientes	97,881	33,828	62,950	101,829	203,351
Deuda financiera Corto Plazo	60,858	232,924	208,699	191,868	281,179
Deuda financiera Largo Plazo	867,301	576,322	587,764	628,987	562,504
Deuda financiera total	928,159	809,246	796,463	820,855	843,683
Patrimonio Total	499,454	570,729	648,153	612,323	1,121,630
Capitalización ajustada	1,427,613	1,379,975	1,444,616	1,433,178	1,965,313
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	145,101	216,639	235,398	302,819	249,779
Inversiones en Activos Fijos	(112,656)	(171,131)	(194,983)	(217,100)	(113,626)
Dividendos comunes	(5)	(48)	(14,908)	(30,454)	(15,136)
Flujo de caja libre (FCF)	32,440	45,460	25,507	55,265	121,017
Otras inversiones, neto	(1,625)	-	1,689	(16,097)	(25,806)
Variación neta de deuda	108,742	(32,708)	(30,530)	(41,758)	(31,617)
Otros financiamientos, netos	(77,810)	(39,479)	(35,545)	(36,526)	(37,088)
Variación de caja	61,747	(26,727)	(38,879)	(39,116)	26,506
Resultados					
Ingresos	562,862	743,578	775,102	856,734	821,548
Variación de Ventas	-24.3%	-4.1%	-9.5%	4.3%	3.4%
Utilidad operativa (EBIT)	44,924	65,701	139,657	214,335	162,093
Gastos financieros	49,064	48,386	41,372	43,018	44,563
Resultado neto	(122,724)	(70,328)	29,375	(477,466)	84,406
Información y ratios sectoriales					
Producción de mineral (Miles TM)	6,798	8,809	8,077	8,312	7,716
Precio promedio del Zinc LME (US\$/TM)	2,087	2,549	2,925	2,894	2,091
Precio promedio del Plomo LME (US\$/TM)	1,812	1,998	2,244	2,318	1,871
Precio promedio del Cobre LME (US\$/TM)	5,811	6,022	6,525	6,163	4,863
Precio promedio de la Plata London Fix (US\$/Oz)	20	16.2	15.7	17.1	17.1

EBITDA= Utilidad operativa + gastos de depreciación y amortización.

FFO= Resultado neto + Depreciación y Amortización + Resultado en venta de activos + Castigos y Provisiones + Otros ajustes al resultado neto + variación en otros activos + variación de otros pasivos - dividendos preferentes

Variación de capital de trabajo: Cambio en cuentas por pagar comerciales + cambio en existencias -cambio en cuentas por pagar comerciales

CFO= FFO + Variación de capital de trabajo

FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes

Cargos fijos= Gastos financieros + Dividendos preferentes + Arriendos

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

Servicio de deuda=Gastos financieros + deuda de corto plazo



Antecedentes

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

Relación de directores*

José Picasso Salinas	Presidente del Directorio
José de Romaña Letts	Vicepresidente del Directorio
Abraham Chahuan Abedrabo	Director
Carlos Francisco Fernandez	Director
Nikola Popovic	Director
Ricardo Eleazar Revoredo	Director
Victoria Soyer Toche	Director

Relación de ejecutivos*

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

Relación de 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 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.**:

Instrumentos

Acciones Comunes Tipo A

Acciones Comunes Tipo B

Clasificación*

Categoría 2a (pe)

Categoría 2a (pe)

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.