

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

Fundamentos

La importante posición de la Empresa en el sector: Volcan es uno de los principales productores 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 otorgan 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 (0.6x) 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 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:

Moderado nivel de apalancamiento, medido como Deuda Financiera Neta / EBITDA, el mismo que en los últimos cinco años en promedio, ascendió a 3.23x. Sin embargo, durante el 2021 se ejecutó un plan de reestructuración financiera con la emisión de US\$475.0 millones. En este sentido, Apoyo & Asociados proyecta que este ratio se mantendría en promedio por encima de 2.5x, salvo que las cotizaciones medias anuales de los metales vuelvan a retroceder, 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 (cargos excepcionales y regularización de la depreciación de la Planta de Óxidos) ha impactado negativamente en el ROE de la empresa en los últimos años.

El panorama negativo por el actual escenario de incertidumbre y crisis económica. En un escenario previo, la industria minera enfrentó un mayor riesgo de refinanciamiento asociado a una menor demanda global proyectada. Así, considerando que la suspensión temporal de operaciones y la baja disponibilidad de personal especializado disminuyó de manera importante el flujo de caja operativo, la tendencia de precios del zinc en dicho contexto afectó la generación de la empresa. Sin embargo, durante el primer semestre del 2021 se evidenció una fuerte recuperación de los precios de los metales, como consecuencia de la reactivación de la economía mundial, así como de la demanda de metales. Cabe mencionar que el Directorio de Volcan decidió postergar el aumento de capital de US\$400.0 millones que tenía planeado para el 2021 debido a la coyuntura actual en el país, sin embargo, se encuentran en evaluación nuevas alternativas de financiamiento en el corto plazo.

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

Con información financiera a setiembre 2021

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 30/11/2021 y 31/5/2021

Indicadores Financieros

(US\$ MM.)	12m a Set-21	Dic-20
Ingresos	843	535
EBITDA	326	132
Flujo de Caja Operativo (CFO)	296	171
Deuda Financiera Total	936	936
Caja y Valores	177	115
Deuda Financiera / EBITDA (x)	2.87	7.12
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	2.33	6.24
EBITDA / Gastos Financieros	5.15	2.59

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



¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

El principal factor que podría afectar negativamente la clasificación es:

- 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 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 4 de noviembre del 2021, se inició un proceso para la obtención de un préstamo sindicado de hasta US\$400.0 millones de mediano plazo. Los fondos serán utilizados para cancelar las obligaciones de corto plazo que vencen en el primer trimestre del 2022.

El 30 de setiembre del 2021 Volcan informó la postergación del aumento de capital por US\$400.0 millones, inicialmente programado para el tercer trimestre del 2021.

El 5 de febrero del 2021, se procedió con la emisión de bonos internacionales por un monto de US\$457.0 millones a una tasa de 4.375% con vencimiento el 11 de febrero del 2026. Asimismo, Volcan solicitará la inclusión de los bonos en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y la admisión para su negociación en el Mercado Euro MTF de la Bolsa de Valores de Luxemburgo.

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.

La Empresa tiene siete subsidiarias dedicadas a la actividad de explotación minera y ocho de actividades conexas:

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

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.

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)				
	2016	2017	2018	2019	2020
Minas subterráneas	34,446	31,032	29,800	30,900	22,600
Tajos abiertos	24,577	13,626	2,450	1,800	5,100
Stockpiles	6,219	5,638	2,050	-	-
Total Volcan y subs.	65,242	50,296	34,300	32,700	27,700
Leyes de reservas					
% Zn	3.9%	4.1%	4.0%	4.8%	4.6%
% Pb	0.9%	0.9%	0.9%	1.1%	1.1%
% Cu	0.1%	0.2%	0.1%	0.2%	0.1%
Ag (Oz/TM)	3.3	3.6	2.4	3.0	2.7

Fuente: Volcan

Durante el 2020, el nivel de reservas de la Empresa disminuyó en 15.3%, debido a que la crisis sanitaria del COVID-19 pospuso el plan estratégico planeado para el 2020 de realizar un programa de exploración para reponer e incrementar las reservas.

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 480.8 millones de TMS de mineral (531.1 millones en el 2019), 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 positiva luego de su revisión en julio 2021.

Desempeño Financiero

Durante los últimos 12 meses a setiembre 2021, los ingresos consolidados de Volcan ascendieron a US\$842.9 millones, 57.4% mayores a los registrados en el 2020. Lo anterior es consecuencia del producto de dos factores que favorecieron a la compañía:

- La mejora de los precios de todos los metales que Volcan comercializa, como consecuencia de la reactivación económica mundial, la recuperación industrial en China y EEUU.
- El mayor volumen de extracción respecto al año anterior. En los primeros tres trimestres del 2021, el

volumen de extracción aumentó en 44.8% con respecto a similar periodo del 2021. Asimismo, el volumen de tratamiento aumentó en 39.6% durante el mismo periodo.

Durante los meses transcurridos en el 2021, el precio del cobre se incrementó en un 51.3%, el del zinc en 26.5%, el del plomo en 16.6% y el de la plata en 20.6%. Asimismo, la producción y tratamiento del zinc aumentó en 36.6% desde setiembre 2020 a setiembre 2021, la producción de plomo en 37.8%, la producción de cobre en 47.2% y la producción de plata en 36.8%. Lo anterior se explica principalmente por un efecto de rebote, dado que el año anterior las operaciones se vieron afectadas por las paralizaciones relacionadas a la pandemia del COVID-19.

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 setiembre 2021, la facturación neta por la venta de zinc aumentó, no solamente por la mayor producción minera, sino también por el aumento de 26.5% de su cotización promedio.

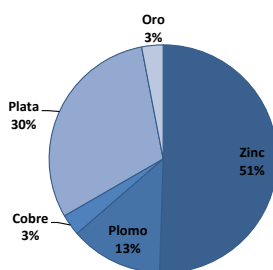
Ventas netas por concentrado (US\$ 000)	Dic-19	Dic-20	12m a Set-21	Var. %
Cobre	36,732	39,247	60,809	54.9%
Zinc	421,247	237,321	394,852	66.4%
Plomo	165,626	147,575	194,318	31.7%
Plata	114,853	95,857	182,384	90.3%
Oro	-	-	-	-
Subtotal	738,458	520,000	832,363	60.1%
Ajustes y liquidaciones	5,120	15,469	10,563	-31.7%
Ventas Totales	743,578	535,469	842,926	57.4%
Volumen de Ventas de Finos**				
Cobre (miles TMF)	4.3	3.2	3.2	0.0%
Zinc (miles TMF)	241.3	166.5	160.2	-3.8%
Plomo (miles TMF)	50.5	41.8	40.8	-2.4%
Plata (millones Oz)	15.6	12.1	11.3	-6.6%
Oro (miles Oz)	24.4	10.4	16.7	60.6%
Cotización Promedio de Venta*				
Cobre (\$ / TM)	6,022	6,074	9,187	51.3%
Zinc (\$ / TM)	2,539	2,280	2,885	26.5%
Plomo (\$ / TM)	1,978	1,855	2,163	16.6%
Plata (\$ / Oz)	16.1	21.4	25.8	20.6%

* Promedio últimos 12 meses

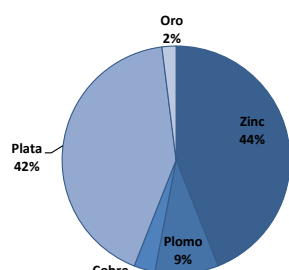
** En Setiembre 2021 se considera el volumen de venta de finos en el periodo Ene-21 a Set-21

Fuente: Volcan, LME

Ventas por Metal- Setiembre 2021



Diciembre 2020



Fuente: Volcan

En cuanto a la venta por metal, el zinc también incrementó su participación a 51% del total de metales vendidos (44% a diciembre 2020) debido a su fuerte recuperación en términos de producción y precio.

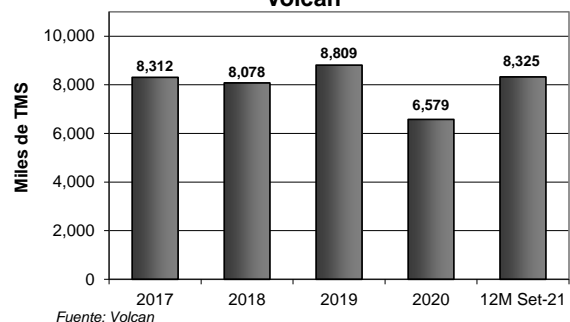
Respecto a la composición de ingresos por metal, se espera que las ventas de finos de plata y zinc sigan siendo la

principal fuente de ingreso durante el resto del 2021 y el 2022. Cabe resaltar que, durante el 2020, la producción minera de Volcan disminuyó en 25.3% con respecto al 2019, lo que se explica por la paralización de las operaciones durante dos meses y la reactivación gradual de su capacidad productiva en los últimos trimestres debido a la emergencia sanitaria. Sin embargo, durante los primeros nueve meses del 2021 la recuperación de la producción está alcanzando los niveles pre-pandemia, siendo el 94.5% del total producido durante el 2019.

Respecto de Yauli, en el periodo acumulado a setiembre 2021 esta unidad aumentó su tonelaje tratado en 44.0% considerando los retrasos en las labores mineras durante el año anterior. Por otro lado, la producción en Chungar aumentó 8.9% de la misma manera que su costo de producción (+49.0%) debido al incremento de preparaciones mineras y soporte de terceros para el control del COVID-19.

Asimismo, la unidad de Alpamarca incrementó su tratamiento de mineral en 29.7% con respecto al periodo acumulado a setiembre 2020. Paralelamente, la unidad de Cerro de Pasco aumentó su producción en 75.9% y su costo de producción en 17.6%, debido al incremento de los precios de suministros y reactivos necesarios para el tratamiento de mineral.

Evolución de la Producción Minera - Volcan



Fuente: Volcan

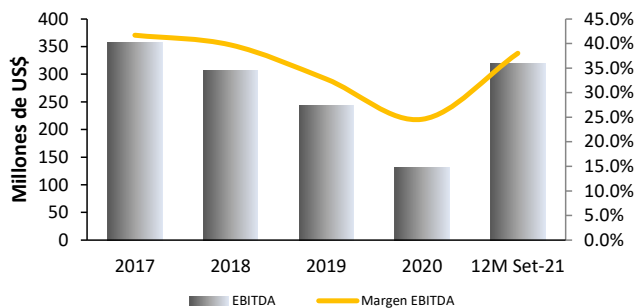
En referencia al costo de ventas de la compañía en los últimos 12 meses a setiembre 2021, éste mostró un aumento de 35.7% respecto de diciembre 2020, alcanzando los US\$636.6 millones. Esto se debió al mayor costo de producción ante el incremento del tonelaje tratado durante el año.

Cabe mencionar que también se registró un aumento de los costos asociados a las preparaciones y sostenimiento de Yauli y Chungar como consecuencia de mejoras implementadas en los estándares de sostenimiento en las minas, así como de mayores costos asociados al transporte. Adicionalmente, la depreciación y amortización de la Empresa aumentó en 73.7% de setiembre 2020 a setiembre 2021.

Otro aspecto que incidió de manera importante en el costo de ventas fue el mayor consumo de suministros utilizados en el periodo y los mayores costos de servicios brindados por terceros, los cuales aumentaron en 54.1% y 56.4%. Sin

embargo, como consecuencia del incremento de la producción y los mayores precios de venta de los metales, el EBITDA, de los últimos 12 meses a setiembre 2021, mostró un aumento de 147.6% respecto del 2020. De igual manera, el margen EBITDA se incrementó de 24.6% a 38.6%.

Evolución del EBITDA y Margen EBITDA



Fuente: Volcan

En el año móvil a setiembre 2021, los gastos financieros aumentaron en 24.5% respecto del 2020. 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.

Sin embargo, la cobertura de gastos financieros (EBITDA / gastos financieros) aumentó de 2.6x en diciembre 2020 a 5.2x en los últimos 12 meses a setiembre 2021, lo que se debe al efecto combinado del incremento importante de los precios de los metales y la producción del periodo. Cabe señalar que se espera que la cobertura se mantenga en los niveles actuales en el corto plazo, siempre y cuando la tendencia de los precios de los metales no se revierta y la Empresa no incremente significativamente su deuda.

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.

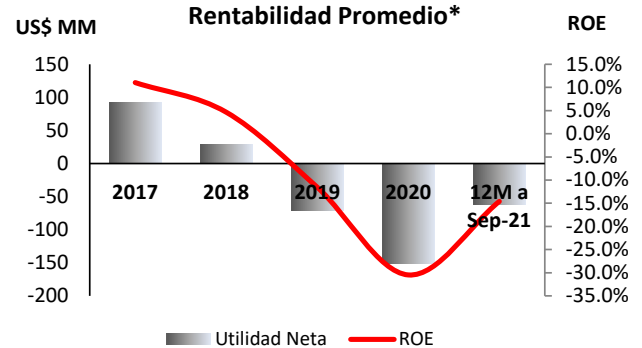
Los ajustes se enfocaron principalmente en la evaluación de desvalorización de activos fijos e intangibles, impuestos diferidos y provisiones contables. Asimismo, los ajustes realizados son netamente contables y no tienen efecto en el flujo de caja de Volcan; y, en el caso de la desvalorización de los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

En el 2020, el resultado neto de Volcan se vio afectado por la regularización de la depreciación de la Planta de Óxidos y Cerro de Pasco. Asimismo, la pérdida de US\$150.4 millones durante dicho año se explica por los meses de paralización productiva, además de la tendencia decreciente de los precios del zinc y del plomo. Por

contraste, el escenario del 2021 muestra una recuperación de los precios de los minerales y un incremento de la operación productiva que ha permitido que las utilidades vuelvan a ser positivas (US\$18.6 millones a setiembre 2021).

De esta forma, el retorno sobre el patrimonio fue de +5.3% y -30.5%, en setiembre 2021 y 2020, respectivamente.

Evolución de la Utilidad Neta y Rentabilidad Promedio*



*No se consideran los ajustes excepcionales en 2017

Fuente: Volcan

En resumen, la utilidad neta de Volcan, a setiembre 2021, se explica por:

- La recuperación productiva por reactivación de las operaciones de Volcan
- El aumento de los ingresos debido al incremento de la cotización de los metales.

Por otro lado, a setiembre 2021, el costo unitario de producción aumentó 7.6%, como consecuencia del mayor tonelaje procesado y los mayores costos de producción.

Es importante mencionar que durante el 2021 las operaciones se han reanudado luego de su paralización ante la pandemia del COVID-19, lo que ha impulsado la producción de Volcan. La Clasificadora no considera probable que el escenario del 2020 se vuelva a repetir de forma idéntica; sin embargo, se encuentra monitoreando el desarrollo de posibles eventos para revisar su opinión si los resultados fueran sustantivamente diferentes de los escenarios modelados de precios, producción y márgenes.

Estructura de Capital

A setiembre 2021, el total de pasivos disminuyó levemente de US\$1,656.0 millones a US\$1,640.6 millones, debido principalmente a una disminución de las cuentas por pagar y del pasivo corriente.

El saldo de la deuda de corto plazo estuvo compuesto principalmente por el préstamo sindicado de US\$475 millones y por la deuda de largo plazo de los bonos internacionales por US\$410.3 millones. Cabe mencionar que el 5.0% del total de la deuda financiera tiene vencimiento de corto plazo luego de la restructuración a través del préstamo sindicado señalado líneas arriba. Asimismo, el 4 de noviembre del 2021, se inició un proceso para la



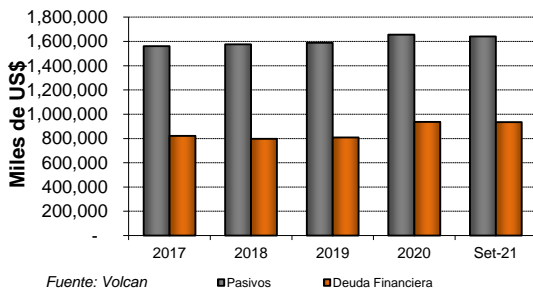
obtención de un nuevo préstamo sindicado de hasta US\$400.0 millones de mediano plazo el cual será utilizado para cancelar las obligaciones de corto plazo que vencen en el primer trimestre del 2022.

Composición de la Deuda Financiera					
	Monto Original	Tasa	Vencimiento	Total (US\$ miles)	
	(miles)			Set-21	
Préstamos				Dic-20	
Scotiabank	US\$ 10,000	2.85%	Nov-22	2,633	4,169
Interbank	US\$ 10,000	2.85%	Dic-22	2,633	4,169
Citibank N.A.	US\$ 70,000	3.84%	Ene-22	-	30,625
Scotiabank	S/ 368,885	1.65%	Oct-20	-	-
Banco de Crédito del Perú	US\$ 60,000	1.60%	Oct-20	-	-
Interbank	S/ 10,000	1.09%	Abr-23	2,017	2,766
Interbank	S/ 10,000	1.09%	Abr-23	2,018	2,766
Interbank	S/ 3,270	0.99%	Dic-22	660	905
Interbank	S/ 10,000	1.16%	Dic-22	-	2,766
Interbank	S/ 6,300	1.48%	Jul-23	1,460	1,743
Scotiabank	S/ 2,300	1.15%	Dic-22	556	636
Scotiabank	S/ 5,100	1.30%	Dic-22	1,233	1,410
Scotiabank	S/ 2,265	1.15%	Dic-22	547	626
Bonos					
Bonos 600MM	US\$ 600,000	5.38%	Feb-22	410,264	535,264
Bonos 475MM	US\$ 475,000	4.38%	Feb-26	475,000	-
Préstamo Sindicado	US\$ 300,000	5.38%	Feb-22	-	297,474
Arrendamiento bajo NIIF 16					
Pasivo por arrendamiento				10,400	11,406
Arrendamiento Financiero					
Interbank	- 2.5 - 4.8%	ene15/jul18		7,030	6,297
Scotiabank	- 3.2 - 4.7%	ene17/dic19		10,345	8,195
Intereses por Pagar				6,834	14,577
Total de Obligaciones financieras				933,630	925,794

Fuente: Volcan

El ratio de apalancamiento financiero (deuda financiera / EBITDA) fue de 2.87x (7.12x de diciembre 2020), debido fundamentalmente al mayor EBITDA generado, según se explicó en párrafos anteriores.

Evolución de la Deuda Financiera



Fuente: Volcan

A setiembre 2021, el pasivo total de Volcan estuvo compuesto por: deuda financiera (57.0%); otras provisiones (14.8%); impuestos a las ganancias diferidas (12.4%); y, las cuentas por pagar (10.9%).

Por otro lado, el patrimonio consolidado de Volcan y subsidiarias ascendió a US\$435.1 millones, siendo 4.4% mayor al del 2020, lo que se explica por los mayores 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 setiembre del 2021, 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 Bursátil*
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
Oct-20	7	3.31	4.55%	5,406,602
Nov-20	7	3.30	4.76%	5,390,268
Dic-20	7	3.30	4.76%	5,390,268
Ene-21	340	3.30	15.00%	5,390,268
Feb-21	1	-	0.00%	5,390,268
Mar-21	3	-	0.00%	5,390,268
Abr-21	1	-	0.00%	5,390,268
May-21	-	-	0.00%	5,390,268
Jun-21	-	-	0.00%	5,390,268
Jul-21	0	-	0.00%	5,390,268
Ago-21	0	-	0.00%	5,390,268
Set-21	-	-	0.00%	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 Bursátil*
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
Oct-20	4,985	0.38	100.00%	918,627
Nov-20	19,880	0.41	100.00%	991,922
Dic-20	28,951	0.52	100.00%	1,270,442
Ene-21	40,188	0.61	100.00%	1,490,326
Feb-21	86,373	0.77	100.00%	1,881,231
Mar-21	71,048	0.84	100.00%	2,052,252
Abr-21	85,572	0.75	100.00%	1,832,368
May-21	28,672	0.68	100.00%	1,661,347
Jun-21	26,630	0.52	100.00%	1,270,442
Jul-21	13,240	0.40	100.00%	972,377
Ago-21	21,094	0.49	100.00%	1,197,147
Set-21	51,367	0.60	100.00%	1,465,895

* En miles de Nuevos Soles

** En Nuevos Soles

Fuente: BVL

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

	12M Set-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Rentabilidad					
EBITDA	325,599	131,512	243,459	307,671	357,022
Mg. EBITDA	38.6%	24.6%	32.7%	39.7%	41.7%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	0.26	0.16	0.19	0.19	0.10
FCF / Ingresos	0.18	0.10	0.06	0.03	0.06
ROE	-14.6%	-30.5%	-11.5%	4.7%	-56.7%
Cobertura					
Cobertura de intereses del FFO	5.68	4.36	5.48	6.69	3.27
EBITDA / Gastos financieros	5.15	2.59	5.03	7.44	8.30
EBITDA / Servicio de deuda	0.64	1.34	0.87	1.23	1.52
(EBITDA + caja) / Servicio de deuda	0.99	2.51	0.99	1.48	1.95
Cobertura de cargos fijos del FFO	5.68	4.36	5.48	6.69	3.27
FCF / Servicio de deuda	0.42	1.06	0.33	0.27	0.42
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	0.76	2.23	0.45	0.52	0.85
CFO / Inversión en Activo Fijo	2.01	1.45	1.27	1.21	1.39
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	2.60	4.22	3.05	2.88	5.83
Deuda financiera total / EBITDA	2.87	7.12	3.32	2.59	2.30
Deuda financiera neta / EBITDA	2.33	6.24	3.19	2.38	2.01
Costo de financiamiento estimado	7.31%	5.45%	5.89%	5.12%	5.10%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	47.67%	5.05%	28.78%	26.20%	23.37%
Deuda ajustada total / Capitalización ajustada	68.26%	69.18%	58.64%	55.13%	57.28%
Balance					
Activos totales	2,075,672	2,072,942	2,160,601	2,224,990	2,173,996
Caja e inversiones corrientes	176,708	114,646	33,828	62,950	101,829
Deuda financiera Corto Plazo	446,080	47,249	232,924	208,699	191,868
Deuda financiera Largo Plazo	489,605	888,615	576,322	587,764	628,987
Deuda financiera total	935,685	935,864	809,246	796,463	820,855
Patrimonio Total	435,062	416,921	570,729	648,153	612,323
Capitalización ajustada	1,370,747	1,352,785	1,379,975	1,444,616	1,433,178
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	296,287	170,800	216,639	235,398	302,819
Inversiones en Activos Fijos	(147,648)	(117,414)	(171,131)	(194,983)	(217,100)
Dividendos comunes	-	-	(48)	(14,908)	(30,454)
Flujo de caja libre (FCF)	148,639	53,386	45,460	25,507	55,265
Otras inversiones, neto	-	-	-	1,689	(16,097)
Variación neta de deuda	(39,392)	62,960	(32,708)	(30,530)	(41,758)
Otros financiamientos, netos	(41,492)	(37,922)	(39,479)	(35,545)	(36,526)
Variación de caja	67,755	78,424	(26,727)	(38,879)	(39,116)
Resultados					
Ingresos	842,926	535,469	743,578	775,102	856,734
Variación de Ventas	57.4%	-28.0%	-4.1%	-9.5%	4.3%
Utilidad operativa (EBIT)	136,581	(33,984)	42,119	139,657	214,335
Gastos financieros	63,270	50,833	48,386	41,372	43,018
Resultado neto	(62,157)	(150,442)	(70,328)	29,375	(477,466)
Información y ratios sectoriales					
Producción de mineral (Miles TM)	8,325	6,578	8,809	8,077	8,312
Precio promedio del Zinc LME (US\$/TM)	3,008	2,265	2,549	2,925	2,894
Precio promedio del Plomo LME (US\$/TM)	2,189	1,824	1,998	2,244	2,318
Precio promedio del Cobre LME (US\$/TM)	9,521	6,167	6,005	6,525	6,163
Precio promedio de la Plata London Fix (US\$/Oz)	27.1	20.5	16.2	15.7	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 Abedrrabo	Director
Carlos Francisco Fernandez	Director
Nikola Popovic	Director
Ricardo Eleazar Revoredo	Director
Victoria Soyer Toche	Director

Relación de ejecutivos*

Carlos Francisco Fernandez Navarro	Gerente General
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
Daniel Human Barend	Gerente Central Técnico
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 2021*

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>Instrumentos</u>	<u>Clasificación*</u>
Acciones Comunes Tipo A	Categoría 2a (pe)
Acciones Comunes Tipo B	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.