

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

### Informe Semestral

#### Ratings

Tipo Instrumento	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Acciones	2a (pe)	2a (pe)
Primer Programa de Instrumentos de corto plazo	Cp-1- (pe)	Cp-1- (pe)

Con información financiera a junio 2017.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fecha 30/11/2017 y 31/03/2017

#### Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Empresas no Financieras 01/2017

#### Indicadores Financieros

(US\$ MM.)	12m a	
	Jun-17	Dic-16
Ingresos	849	822
EBITDA	317	296
Flujo de Caja Operativo (CFO)	294	250
Deuda Financiera Total	826	844
Caja y Valores	201	203
Deuda Financiera / EBITDA (x)	2.60	2.85
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	1.97	2.16
EBITDA / Gastos Financieros	7.15	6.64

Fuente: Volcan

#### Analistas

Hugo Cussato  
(511) 444 5588  
[hugocussato@aai.com.pe](mailto:hugocussato@aai.com.pe)

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

#### Fundamentos

Las clasificaciones de riesgo de Volcan se sustentan en:

- La importante posición de la Empresa en el sector:** Volcan es el principal productor de zinc, plomo y plata en el Perú, y se ubica entre las diez principales empresas productoras de zinc y plata en el mundo.
- La flexibilidad operativa de su estructura de costos** frente a variaciones en los precios de insumos y suministros, lo cual le permite tener un mayor margen de maniobra ante cambios en la cotización de los metales que produce.
- El alto nivel de liquidez sostenido durante los últimos años**, mostrando un ratio (activo corriente/pasivo corriente) promedio de 1.35x en los últimos cinco años, a la vez que se mantiene un saldo de caja importante. Adicionalmente, Volcan dispone de líneas bancarias por más de US\$200 millones.
- Los resultados y márgenes de rentabilidad positivos**, aún ante escenarios adversos de precios, logrado por una mejora continua de la eficiencia operativa, reflejada en la reducción de costos.
- La reinversión de sus ingresos** en 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 doce meses a junio 2017 ascendió a 2.60x. Por otro lado, Apoyo & Asociados proyecta que ese ratio se mantendrá por encima de 2.0x, salvo que las cotizaciones promedio anuales de los metales se incrementen en más de 10% en los próximos 12 meses.
- Una capacidad de generación de caja expuesta a factores que no controla, principalmente la cotización de los metales que produce, lo cual limita las acciones de la Empresa ante escenarios de precios bajos.

## ¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Los principales factores que podrían mejorar la clasificación son:

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

El principal factor que podría afectar negativamente la clasificación es:

1. Un mayor deterioro de los márgenes operativos que impacten en la capacidad de generación de caja.

## ■ 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.

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:

1. Empresa Administradora Chungar S.A.C. (1996), la cual se dedica a la exploración, desarrollo y explotación de yacimientos mineros de zinc, cobre y plomo; y cuenta con la unidad minera Animón, ubicada en Pasco.

El 31 de agosto de 2015 se aprobó el proyecto de fusión por absorción entre Empresa Administradora Chungar S.A.C. y Compañía Minera el Pilar S.A.C., Compañía Minera Huascarán S.A.C., Compañía Minera Llacsacocha S.A.C., Shalca Compañía Minera S.A.C. y Recursos Troy S.A.C. La fecha de entrada en vigencia fue el 1 de septiembre del mismo año.

2. A partir del 1ero. de febrero del 2011, se creó la Empresa Administradora Cerro S.A.C., la cual se generó a partir del proyecto de reorganización simple que se llevó a cabo a inicios del 2011, donde Volcan transfería parte de su patrimonio a Cerro.
3. Compañía Minera Alpamarca S.A.C. (2006), se dedica a la exploración, desarrollo y explotación de yacimientos mineros.  
El 1 de enero de 2016 entró en vigencia el proyecto de fusión por absorción mediante el cual Compañía Minera Alpamarca S.A.C. absorbió a la Empresa Administradora Chungar S.A.C. extinguiéndose esta última sin liquidarse.
4. Empresa Explotadora de Vinchos Ltda. S.A.C. (1925), se dedica a la explotación de plomo y plata, y es propietaria de la Mina Vinchos, ubicada en Pasco.
5. Empresa Minera Paragsha S.A.C. (1996), se dedica principalmente a la exploración de sus concesiones mineras. Es propietaria de Compañía Minera Alpamarca S.A.C., Shalca Compañía Minera S.A.C., Minera Aurífera Toruna S.A.C. y Minera Huascarán S.A.C.
6. Compañía Minera El Pilar S.A.C. (1947), se dedica a la exploración, desarrollo y explotación de yacimientos de zinc, cobre y plomo.

7. Minera San Sebastián AMC S.R.L (2001), es subsidiaria de Volcan desde febrero 2011 y se dedica a la exploración, desarrollo y explotación de yacimientos mineros, principalmente, de zinc, cobre y plomo.

8. Óxidos de Pasco S.A.C., se constituyó y entró en vigencia en Cerro de Pasco el 1ro de octubre de 2015. Se dedica a la explotación, desarrollo y exploración de yacimientos mineros de mineral con contenidos de zinc, plomo, plata y cobre.

Cabe mencionar que, Empresa Explotadora Vinchos, Empresa Minera Paragsha, Compañía Minera Pilar y Minera San Sebastián no extraen mineral actualmente.

## 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)

	2012	2013	2014	2015	2016
Minas subterráneas	43,185	35,127	38,354	43,116	34,446
Tajos abiertos	56,761	26,266	27,611	26,997	24,577
Stockpiles	9,727	8,024	7,735	6,779	6,219
<b>Total Volcan y subs.</b>	<b>109,673</b>	<b>69,417</b>	<b>73,700</b>	<b>76,892</b>	<b>65,242</b>
Leyes de reservas					
% Zn	3.8%	3.9%	3.7%	3.7%	3.9%
% Pb	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%
% Cu	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Ag (Oz/TM)	3.2	4.0	3.8	3.5	3.3

Fuente: Volcan

Durante el 2016, el nivel de reservas de la Empresa disminuyó en 15.2%, debido principalmente a una recategorización en la Unidad Yauli y en la Unidad Chungar.

Por otro lado, la Compañía y sus subsidiarias registraron recursos totales (medidos, indicados e inferidos) por 273.9 millones de TMS de mineral, los cuales adquieren progresivamente la categoría de reservas probadas o probables, dependiendo del avance de los trabajos de desarrollo y la cotización de los metales.

## ■ Desempeño Financiero

Durante los últimos doce meses a junio 2017, los ingresos consolidados de Volcan ascendieron a US\$849.0 millones, 3.3% mayores al nivel registrado en el 2016. Lo anterior es consecuencia, principalmente, de una mayor cotización promedio de venta de todos los metales que se comercializan; y del mayor volumen de ventas en concentrados de cobre, plomo, zinc y plata.

Cabe mencionar que a junio 2017 hubo una disminución de 27.5% de las ventas provenientes de terceros, lo que

produjo que la participación de estas en las ventas totales se reduzca, de 8.1% durante 2016, a 4.7% a junio 2017.

Asimismo, el efecto positivo de la mayor facturación por la venta de concentrados de plomo, cobre y zinc, se vio impulsado por el incremento de las ventas de concentrado y barras de plata.

Para el caso del concentrado de cobre, la facturación registró un aumento de 51.2% con respecto a diciembre 2016, debido a la mayor cotización promedio de venta y el mayor volumen de venta (+109.4%); a pesar de una menor ley del mineral extraído.

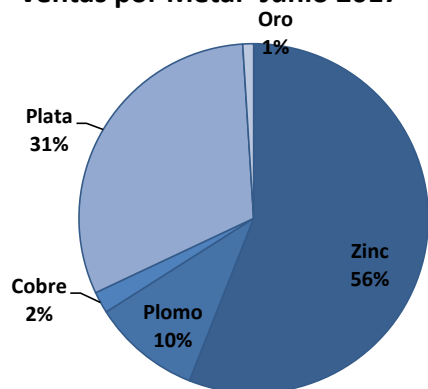
Ventas netas de concentrado (US\$ 000)	12m a			Var. %
	dic-15	dic-16	Jun-17	
Cobre	25,083	20,377	30,800	51.2%
Zinc	427,314	429,669	490,038	14.1%
Plomo	197,083	207,189	187,776	-9.4%
Plata	149,300	170,182	157,167	-7.6%
Oro	-	748	36	-95.2%
<b>Subtotal</b>	<b>798,780</b>	<b>828,165</b>	<b>865,817</b>	<b>4.5%</b>
Ajustes y liquidaciones	(4,266)	(6,617)	8,299	
<b>Ventas Totales</b>	<b>794,514</b>	<b>821,548</b>	<b>874,116</b>	<b>6.4%</b>
<b>Volumen de Ventas de Finos</b>				
Cobre (miles TMF)	6.1	5.3	11.1	109.4%
Zinc (miles TMF)	344.8	304.3	379.5	24.7%
Plomo (miles TMF)	59.2	55.3	65.9	19.2%
Plata (millones Oz)	26.6	23.8	136.8	474.8%
Oro (miles Oz)	13.3	11.9	7.9	-33.6%
<b>Cotización Promedio de Venta*</b>				
Cobre (\$ / TM)	5,502	4,863	5,748	18.2%
Zinc (\$ / TM)	1,933	2,091	2,690	28.6%
Plomo (\$ / TM)	1,786	1,871	2,222	18.8%
Plata (\$ / Oz)	15.7	17.1	17.3	1.2%

\* Promedio últimos 12 meses

Fuente: Volcan, LME

Cabe señalar que la venta de finos de zinc tuvo una mayor participación en las ventas totales. Por otro lado, para el periodo comprendido entre enero y junio 2017, la venta de concentrados de zinc proveniente de terceros se redujo en 85.1% con respecto del mismo periodo en 2016.

### Ventas por Metal- Junio 2017



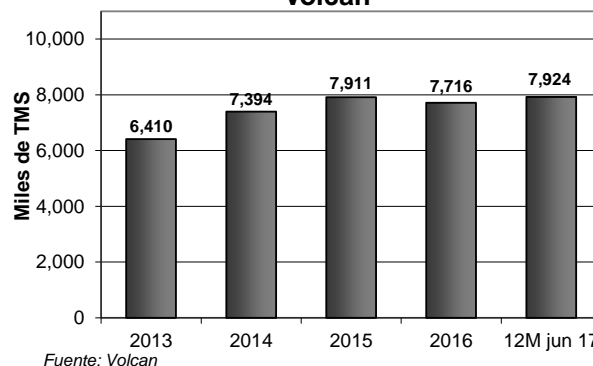
Fuente: Volcan

Por otro lado, en cuanto a la venta por metal, la plata obtuvo un 31% de participación del total de metales vendidos.

En cuanto a la composición de ingresos por metal, se espera que las ventas de finos de plata y zinc sean su principal fuente de ingreso al cierre del segundo semestre 2017. Cabe resaltar que, en los últimos doce meses a junio 2017, la producción minera de Volcan aumentó levemente en 2.7% con respecto al 2016, explicado por la extracción de mineral polimetálico de baja ley en Cerro de Pasco y el mayor volumen proveniente del tajo de Alpamarca. Para el segundo semestre de 2017 se estima un tonelaje de producción similar a la de 2016.

Sin embargo, las unidades Yauli y Chungar disminuyeron su tonelaje tratado (-10.1 y 5.5%, respectivamente), debido al agotamiento de sus minas y el menor volumen minado. Asimismo, la planta de óxidos ha disminuido su producción en 8.8% con respecto al año previo debido a las menores leyes del mineral tratado.

### Evolución de la Producción Minera - Volcan



Fuente: Volcan

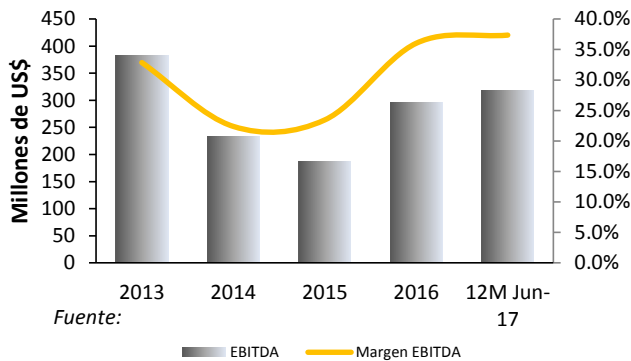
Respecto del costo de ventas, durante los últimos doce meses a junio 2017, este mostró un ligero aumento de 0.8% respecto de los del 2016, ascendiendo a US\$586.1 millones. Esto se debió a:

- (i) El mayor costo de servicios de terceros y en energía
- (ii) La mayor utilización de suministros durante el primer semestre de 2017.
- (iii) Un mayor gasto en depreciación y amortización en los primeros seis meses de 2017

Cabe mencionar que el efecto anterior se vio compensado parcialmente por una disminución en la compra de concentrados y mineral proveniente de terceros.

Sin embargo, como consecuencia de la recuperación de los precios de los metales, el EBITDA, durante los últimos doce meses a junio 2017, mostró un aumento de 7.2% respecto del 2016. Asimismo, el margen EBITDA aumentó de 36.0 a 37.4%.

## Evolución del EBITDA y Margen

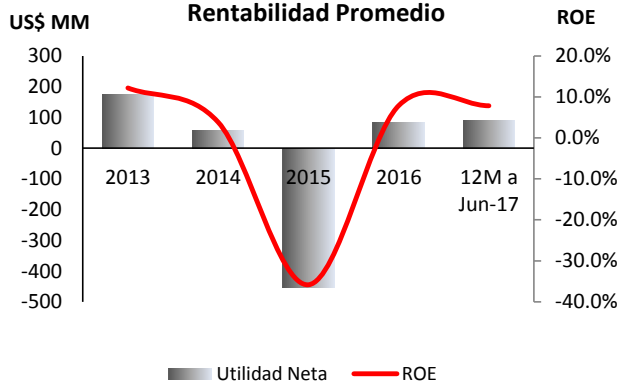


En el periodo comprendido entre julio 2016 y junio 2017, los gastos financieros (US\$44.4 millones), disminuyeron ligeramente respecto del 2016. Cabe mencionar que a partir de 2015 los intereses de los bonos emitidos dejaron de capitalizarse por el inicio de operación de los proyectos Alpamarca y Óxidos de Plata.

De tal manera, la cobertura de gastos financieros (EBITDA / gastos financieros) se incrementó de 6.6x (2016) a 7.2x en los últimos doce meses a junio 2017.

La utilidad neta de Volcan en los últimos doce meses a junio 2017, fue de US\$88.8 millones, mayor en 5.2% a comparación del resultado de 2016 (US\$84.4 millones). De esta forma, el retorno sobre el patrimonio fue de 7.8 y 7.9%, en los últimos doce meses a junio 2017 y 2016, respectivamente.

## Evolución de la Utilidad Neta y Rentabilidad Promedio



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

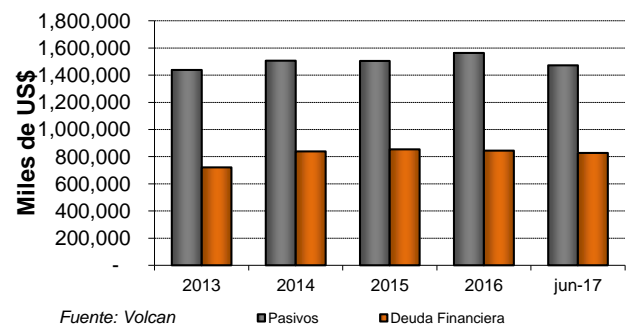
Por otro lado, el primer semestre de 2017, el costo unitario de producción se mantuvo igual que en el mismo periodo durante el 2016, sin embargo, durante el segundo trimestre de 2017 dicho costo disminuyó 4.2% como consecuencia de una mayor producción de bajo costo proveniente de Cerro de Pasco y el mayor volumen de producción y las eficiencias operativas en Alpamarca.

## ■ Estructura de Capital

A junio 2017, el total de pasivos disminuyó de US\$1,562.9 a US\$1,472.4 millones, debido principalmente al menor saldo corriente de la deuda financiera, a menores cuentas por pagar comerciales y diversas, entre ellas los instrumentos financieros derivados.

Adicionalmente, el saldo de la deuda de corto plazo estuvo compuesto principalmente por un préstamo del Banco Continental, un préstamo con Scotiabank, los cuales suman US\$ 100 millones y emisión de papeles comerciales por un monto de US\$ 50 millones. Cabe mencionar que el 23.9% del total de la deuda financiera tiene vencimiento de corto plazo.

## Evolución de la Deuda Financiera



El ratio de apalancamiento financiero (deuda financiera / EBITDA) fue de 2.60x, siendo éste menor al 2.85x del 2016, debido fundamentalmente al mayor EBITDA generado.

Durante el 2014, hubo una importante reducción de los saldos de caja relacionada al avance de los proyectos de crecimiento de óxidos en Cerro de Pasco y la Unidad Alpamarca, los cuales se iniciaron en el primer semestre del 2014. Sin embargo, desde el 2015 a la fecha dichos saldos se han ido recuperando, lo que se debe principalmente a menores desembolsos por actividades de inversión.

A junio 2017, el pasivo de Volcan estuvo compuesto por: el total de la deuda financiera (56.1%); impuestos a la renta diferidos (0.5%); cuentas por pagar comerciales y a vinculadas (13.4%); y, otros (30.0%).

Por otro lado, el patrimonio consolidado de Volcan y subsidiarias ascendió a US\$1,144.0 millones, siendo 2.0% mayor al del 2016, lo cual se debió principalmente al incremento en resultados acumulados con respecto del 2016,

## 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 junio del 2017, 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*
jul-16	45	1.05	10.53%	1,698,751
ago-16	50	1.07	18.18%	1,747,754
sep-16	18	1.00	9.09%	1,633,415
oct-16	20	1.00	14.29%	1,633,415
nov-16	62	1.10	10.53%	1,795,756
dic-16	124	1.41	61.90%	2,303,115
ene-17	129	1.50	22.73%	2,450,122
feb-17	202	2.05	60.00%	3,348,500
mar-17	182	2.32	21.74%	3,789,522
abr-17	306	2.80	27.78%	4,573,561
may-17	119	2.00	13.64%	3,266,829
jun-17	25	2.00	9.52%	3,266,829

\* En miles de Nuevos Soles

\*\* En Nuevos Soles

Fuente: BVL

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

	Monto Negociado*	Precio**	Frecuencia	Capitalización Bursatil*
jul-16	39,941	0.67	100.00%	1,698,751
ago-16	31,447	0.65	100.00%	1,588,052
sep-16	19,641	0.62	100.00%	1,514,758
oct-16	26,448	0.62	100.00%	1,514,758
nov-16	52,813	0.68	100.00%	1,661,347
dic-16	64,105	0.72	100.00%	1,759,073
ene-17	35,024	0.82	100.00%	2,003,389
feb-17	47,742	0.84	100.00%	2,052,252
mar-17	153,394	0.88	100.00%	2,149,979
abr-17	65,350	0.86	100.00%	2,101,116
may-17	100,617	0.84	100.00%	2,052,252
jun-17	35,695	0.83	100.00%	2,027,821

\* En miles de Nuevos Soles

\*\* En Nuevos Soles

Fuente: BVL

En sesión de directorio, celebrada el 5 de julio de 2016 y el 23 de enero de 2017, se aprobó la distribución de dividendos, a cuenta de las utilidades del 2014, por un monto de S/. 52'484,125 y S/ 49'105,817 respectivamente.

### Distribución de dividendos - Volcan

(S/. por acción)

Fecha de acuerdo	Acción	
	Común A	Común B
abr-07	0.200	0.210
jul-07	0.120	0.126
oct-07	0.100	0.105
feb-08	0.100	0.105
may-08	0.100	0.105
dic-09	0.070	0.074
nov-10	0.030	0.032
oct-11	0.057	0.060
mar-12	0.057	0.060
oct-12	0.020	0.021
mar-13	0.030	0.032
dic-13	0.010	0.011
mar-14	0.015	0.016
dic-14	0.005	0.005
mar-15	0.008	0.008
jul-16	0.032	0.021
ene-17	0.030	0.020

Fuente: Volcan

### Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A.

La Empresa aprobó los términos y características del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A., hasta por un monto de US\$200 millones.

El programa tiene una duración de un año a partir de la fecha de inscripción y se podrá realizar una o más emisiones, siendo que la tasa de interés y los plazos de dichas emisiones serán definidos en los respectivos actos y prospectos complementarios.

El valor de la primera emisión puede ser hasta por US\$50 millones y los valores a emitir no cuentan con garantía específica. Asimismo los recursos son destinados, principalmente, a la refinanciación de deuda.

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

	12M Jun-17	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA	317,243	296,057	203,878	233,333	382,126
Mg. EBITDA	37.4%	36.0%	25.7%	22.4%	32.9%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	0.17	0.12	0.19	0.11	0.17
FCF / Ingresos	0.15	0.13	0.04	(0.21)	(0.28)
ROE	7.8%	7.9%	-35.8%	3.8%	12.2%
<b>Cobertura</b>					
Cobertura de intereses del FFO	7.62	5.46	8.34	7.59	15.51
EBITDA / Gastos financieros	7.15	6.64	4.67	7.00	16.04
EBITDA / Servicio de deuda	1.31	0.91	0.74	0.93	2.90
(EBITDA + caja) / Servicio de deuda	2.15	1.53	1.44	1.62	4.94
Cobertura de cargos fijos del FFO	7.62	5.46	8.34	7.59	15.51
FCF / Servicio de deuda	0.72	0.46	0.28	(0.73)	(2.32)
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	1.55	1.09	0.98	(0.04)	(0.28)
CFO / Inversión en Activo Fijo	2.17	1.93	1.28	0.56	0.48
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>					
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	2.45	3.47	2.35	3.31	1.95
Deuda financiera total / EBITDA	2.60	2.85	4.19	3.59	1.89
Deuda financiera neta / EBITDA	1.97	2.16	3.25	2.84	1.18
Costo de financiamiento estimado	5.31%	5.25%	5.15%	4.28%	3.34%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	23.86%	33.33%	27.03%	25.99%	15.01%
Deuda ajustada total / Capitalización ajustada	41.94%	42.93%	45.41%	35.98%	32.82%
<b>Balance</b>					
Activos totales	2,616,411	2,684,543	2,531,549	2,997,055	2,913,734
Caja e inversiones corrientes	201,334	203,351	192,307	174,363	269,614
Deuda financiera Corto Plazo	197,141	281,179	231,032	217,825	108,127
Deuda financiera Largo Plazo	629,214	562,504	623,571	620,270	612,444
Deuda financiera total	826,355	843,683	854,603	838,095	720,571
Deuda financiera total con Equity Credit	826,355	843,683	854,603	838,095	720,571
Patrimonio Total	1,144,044	1,121,630	1,027,499	1,491,046	1,475,127
Capitalización ajustada	1,970,377	1,965,293	1,882,082	2,329,127	2,195,690
<b>Flujo de caja</b>					
Flujo de caja operativo (CFO)	293,529	249,779	232,683	230,053	273,013
Inversiones en Activos Fijos	(135,023)	(129,088)	(181,577)	(414,272)	(563,262)
Dividendos comunes	(29,170)	(15,136)	(16,684)	(32,619)	(40,205)
Flujo de caja libre (FCF)	129,336	105,555	34,422	(216,838)	(330,454)
Otras inversiones, neto	(31,918)	(25,806)	7,938	(870)	(1,300)
Variación neta de deuda	(52,433)	(31,617)	11,904	155,073	402
Variación neta de capital	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	(36,846)	(37,088)	(36,320)	(32,616)	(36,295)
Variación de caja	8,139	11,044	17,944	(95,251)	(367,647)
<b>Resultados</b>					
Ingresos	849,014	821,548	794,514	1,042,351	1,162,823
Variación de Ventas	3.3%	3.4%	-23.8%	-10.4%	-1.3%
Utilidad operativa (EBIT)	183,405	162,093	41,224	72,997	264,303
Gastos financieros	44,366	44,563	43,627	33,321	23,823
Resultado neto	88,759	84,406	(453,912)	56,823	173,360
		-118.6%			
<b>Información y ratios sectoriales</b>					
Producción de mineral (Miles TM)	7,924	7,716	7,910	7,395	6,410
Precio promedio del Zinc LME (US\$/TM)	2,690	2,091	1,933	2,162	1,910
Precio promedio del Plomo LME (US\$/TM)	2,222	1,871	1,786	2,095	2,142
Precio promedio del Cobre LME (US\$/TM)	5,748	4,863	5,502	6,859	7,352
Precio promedio de la Plata London Fix (US\$/Oz)	17	17	16	19	24

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
Fax:	(511) 461 7494

## RELACIÓN DE DIRECTORES

José Picasso Salinas	Presidente
José de Romaña Letts	Vice-Presidente
Madeleine Osterling Letts	Director
José Bayly Letts	Director
Cristopher Eskdale	Director
Irene Letts Colmenares de Romaña	Director
Daniel Mate Badenes	Director
Felipe Osterling Letts	Director
Pablo Manuel Moreyra Almenara	Director

## RELACIÓN DE PRINCIPALES EJECUTIVOS

José Ignacio de Romaña Letts	Director Ejecutivo
Juan Ignacio Rosado Gómez De La Torre	Gerente General
Jorge Murillo Nuñez	Gerente Central de Finanzas
Roberto Maldonado Astorga	Gerente Central de Operaciones
Mauricio Scerpella Iturburu	Gerente de Presupuesto y Control de Gestión
David Brian Gleit	Gerente de Relaciones con Inversionistas
Paolo Cabrejos Martín	Gerente Comercial
Alberto Gazzo Baca	Gerente Corp. De Gestión Humana
Alfonso Rebaza Gonzalez	Gerente Legal
Eduardo de las Casas Vizquerra	Gerente de Logística

## PRINCIPALES ACCIONISTAS\*

Familia Letts	46.7%
Empresa Minera Paragsha	11.2%
Blue Streak International N.V.	8.4%
Sandown Resources S.A.	7.8%
Otros	25.9%

\*Acción Común Clase A – junio 2017



## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

**APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO**, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los instrumentos de la empresa **Volcan Compañía Minera S.A.A.**:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
<b>Acciones Comunes Tipo A</b>	<b>Categoría 2a (pe)</b>
<b>Acciones Comunes Tipo B</b>	<b>Categoría 2a (pe)</b>
<b>Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A.</b>	<b>CP-1- (pe)</b>

### Definición

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

**CATEGORÍA CP – 1:** Corresponde a la más alta capacidad de pago oportuno de las obligaciones financieras reflejando el más bajo riesgo crediticio.

- ( + ) Corresponde a instrumentos con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.
- ( - ) Corresponde a instrumentos con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

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

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

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

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

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

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.