

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

Informe Trimestral

Ratings

Tipo Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior	Fecha Cambio
Acciones	1a (pe)	2a (pe)	Mayo 2007

Con información financiera a setiembre 2015.

Indicadores Financieros

(US\$ MM.)	12m a	
	Sep - 15	Dic-14
Ingresos	860	1,042
EBITDA	213	234
Flujo de Caja Operativo (CFO)	266	230
Deuda Financiera Total	839	838
Caja y Valores	188	174
Deuda Financiera / EBITDA (x)	3.94	3.57
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	3.06	2.83
EBITDA / Gastos Financieros	5.32	7.04

Fuente: Volcan

Analistas

Julio Loc L.
(511) 444 5588
julioloc@aai.com.pe

Carlos Bautista L.
(511) 444 5588
carlos.bautista@aai.com.pe

Fundamentos

La clasificación de riesgo de las acciones de Volcan Compañía Minera (Volcan) está sustentada por las siguientes razones:

1. La versatilidad operativa mostrada para mantener sus costos operativos bajos, a pesar de los incrementos en los precios de los insumos y suministros, lo cual le permite tener un mayor margen de maniobra ante cambios en la cotización de los metales que produce.
2. La reinversión de sus ingresos en la reducción de costos, la exploración y el desarrollo de sus yacimientos, manteniendo el nivel de sus reservas y aumentando la capacidad de producción de minerales, con una vida útil de mina aproximada de diez años.
3. La importante posición de la Empresa en el sector: Volcan es uno de los primeros 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 Clasificadora espera que, con la puesta en marcha de los nuevos proyectos (Alpamarca y Óxidos de Plata), Volcan incremente sus niveles de producción y aumenten sus márgenes, acompañado de una reducción en su estructura de costos de producción. Asimismo, conforme vaya incrementando su generación de caja, disminuya su nivel de endeudamiento en el corto plazo.

Los principales factores que podrían gatillar la revisión de la clasificación son:

1. Que mantengan márgenes de rentabilidad similares a los del 2014, los cuales fueron impactados por la reducción de las cotizaciones de los metales que produce. Si bien, durante el 2015, Volcan ha reducido sus costos de producción, no ha logrado recuperar su capacidad de generación de caja.
2. Niveles de *capex* similares a los mostrados en los últimos años, cuyos montos de inversión requirieron que Volcan incremente su nivel de endeudamiento. De esta manera, Apoyo & Asociados Internacionales (AAI) esperaría que se reduzca el requerimiento de fondos de terceros para financiar sus proyectos de inversión.
3. Que, a finales del 2015, el nivel de apalancamiento (Deuda financiera neta / EBITDA) se mantenga por encima de 2.5x, y que no se reduzca el nivel de endeudamiento mostrado a setiembre 2015.

En caso que AAI observara que alguno de estos aspectos se cumpliera en el corto plazo, podría revisar la clasificación de las acciones.

■ Acontecimientos Recientes

En la Junta de Accionistas Obligatoria Anual, celebrada el 26 de marzo del 2015, se acordó distribuir S/. 31'490,475 de dividendos en efectivo a cuenta de las utilidades de 2014; a una razón de S/. 0.0075 por cada acción de clase A y S/. 0.007876 por cada acción de clase B.

■ 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 cuatro unidades mineras en etapa operativa (Cerro de Pasco, Yauli, Chungar y Alpamarca), ubicadas en los departamentos de Pasco y Junín, en donde produce concentrados de zinc, plomo y cobre, con importantes contenidos de plata.

La Empresa tiene seis 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.
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.
4. Empresa Explotadora 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.

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)					
	2010	2011	2012	2013	2014
Minas subterráneas	62,274	49,522	43,185	35,127	38,354
Tajos abiertos	73,796	70,613	56,761	26,266	27,611
Stockpiles	12,359	15,556	9,727	8,024	7,735
Total Volcan y subs.	148,429	135,691	109,673	69,417	73,700
Leyes de reservas					
% Zn	3.9%	3.9%	3.8%	3.9%	3.7%
% Pb	1.2%	1.1%	1.1%	1.0%	0.9%
% Cu	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Ag (Oz/TM)	3.1	3.2	3.2	4.0	3.8

Fuente: Volcan

Durante el 2014, el nivel de reservas de la Empresa aumentó en 6.2%, debido principalmente al programa de exploración iniciado durante el segundo semestre. Lo anterior incrementó en 25% las reservas probadas y probables en la Unidad Yauli, sin embargo, las Unidades de Cerro de Pasco y Alpamarca no presentaron mayores variaciones en cuanto a sus reservas.

Por otro lado, la Compañía y sus subsidiarias registraron recursos totales (medidos, indicados e inferidos) por 282.0 millones de TMS de mineral, los cuales adquieren progresivamente la categoría de reservas probadas o probables, dependiendo del avance de los trabajos de desarrollo y la cotización de los metales.

■ Desempeño Financiero

En los últimos 12 meses a setiembre 2015, los ingresos consolidados de Volcan ascendieron a US\$860.3 millones, 17.5% menores al nivel registrado en el 2014. Lo anterior es consecuencia, principalmente, de la menor cotización promedio de venta de todos los metales que se comercializan; y del menor volumen de ventas en concentrados de cobre, plomo y zinc.

Cabe mencionar que al tercer trimestre del 2015 hubo una disminución de 64.4% de las ventas de concentrados de terceros, lo que produjo que su participación en las ventas totales se reduzca, de 21% al tercer trimestre del 2014, a 11% al mismo periodo en el 2015.

Por otro lado, el efecto negativo de la menor facturación por la venta de concentrados de plomo, cobre y zinc, se vio parcialmente mitigado por el incremento de las ventas de concentrado y barras de plata (+22.0%).

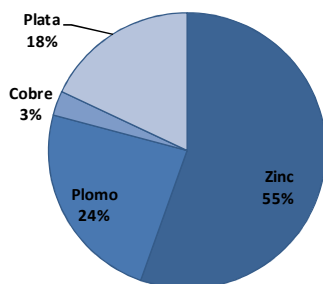
Para el caso del concentrado de cobre, la facturación registró una caída de 52.4% con respecto a diciembre 2014, debido a la menor cotización promedio de venta, a la menor ley del mineral producido y el menor volumen de venta (-38.5%).

Ventas netas de concentrado (US\$ 000)	dic-13	dic-14	12m a Sep -15	Var. %
Cobre	74,675	52,256	24,883	-52.4%
Zinc	468,919	574,001	482,832	-15.9%
Plomo	414,817	275,289	206,255	-25.1%
Plata	76,822	128,418	156,696	22.0%
Subtotal	1,035,233	1,029,964	870,666	-15.5%
Ajustes y liquidaciones	127,590	12,387	(10,330)	
Ventas Totales	1,162,823	1,042,351	860,336	-17.5%
Volumen de Ventas (Miles TMS)				
Concentrado de Cobre	54.0	44.1	27.1	-38.5%
Concentrado de Zinc	618.0	704.5	629.9	-10.6%
Concentrado de Plomo	138.6	117.4	105.0	-10.6%
Concentrado Bulk Plata	0.7	-	8.5	
Total	811.3	866.0	770.5	-11.0%
Cotización Promedio de Venta*				
Cobre (\$ / TM)	7,352	6,859	5,776	-15.8%
Zinc (\$ / TM)	1,910	2,162	2,170	0.4%
Plomo (\$ / TM)	2,142	2,095	1,838	-12.3%
Plata (\$ / Oz)	23.83	18.96	14.90	-21.4%

* Promedio últimos 12 meses
Fuente: Volcan, LME

Cabe señalar que la venta de concentrado de zinc, en los últimos 12 meses a setiembre del 2015, representó el 55.5% de las ventas totales, mayor al 51.1% de participación a diciembre 2014. Sin embargo, al tercer trimestre del 2015, la venta de concentrados de zinc de terceros se redujo en 57.5% con respecto al tercer trimestre del 2014.

Distribución del ventas netas - Septiembre 2015



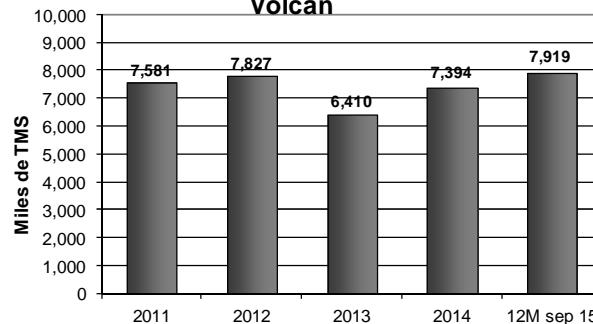
Fuente: Volcan

Por otro lado, la participación de la plata se redujo, siendo 18.0 y 35.4% para los últimos 12 meses a setiembre 2015 y el 2014, respectivamente. Lo anterior se debió a la reducción del contenido de plata dentro de los concentrados de plomo y cobre.

En cuanto a la composición de ingresos por concentrado, se espera que para lo que resta del 2015, los concentrados de plomo y zinc sean su principal fuente de ingreso. Cabe resaltar que durante el periodo octubre 2014 y setiembre 2015, la producción minera de Volcan aumentó en 7.1% con respecto al 2014, explicado por el mayor tonelaje tratado en la plata de Óxidos, la cual alcanzó el 100% de su capacidad en junio 2015.

A lo anterior se le suma que las unidades Yauli y Alpamarca aumentaron su tonelaje tratado (3.0 y 44.2%, respectivamente) debido a las mejoras en la capacidad de tratamiento. Por otro lado, Chungar y Cerro de Pasco redujeron su capacidad de tratamiento, reduciéndose 1.3% y 29.8%, respectivamente.

Evolución de la Producción Minera - Volcan



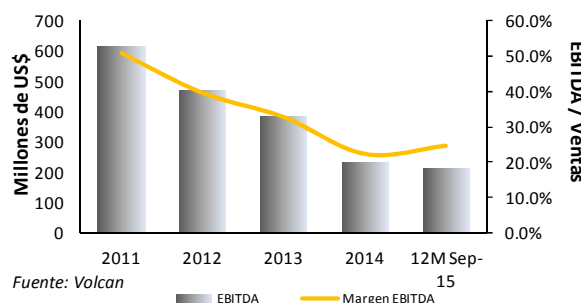
Fuente: Volcan

Por otro lado, el costo de ventas, en los últimos 12 meses a setiembre 2015, mostró una reducción de 14.6% respecto de los del 2014, ascendiendo a US\$769.1 millones. Esto se debió a:

- (i) La menor compra de concentrados a terceros.
- (ii) Menores costos de producción relacionados, principalmente, a menores costos de servicios de terceros y de energía.

Asimismo, como consecuencia de la caída de los precios de los metales, el EBITDA, durante el periodo octubre 2014 – setiembre 2015, mostró un descenso de 9.16% respecto del 2014. Sin embargo, el margen EBITDA aumentó levemente de 22.5 a 24.8%.

Evolución del EBITDA y Margen EBITDA

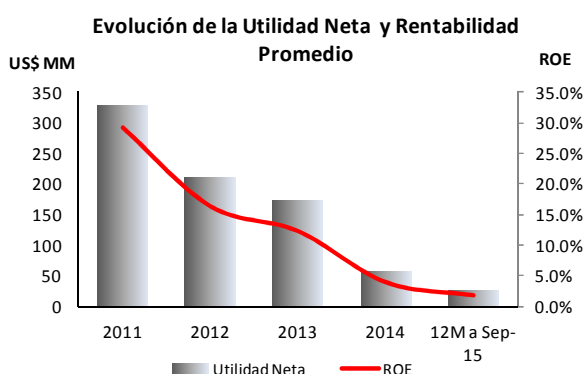


Fuente: Volcan

Los gastos financieros, en los últimos 12 meses a setiembre 2015, aumentaron a US\$40.0 millones, debido principalmente a los intereses de los bonos emitidos. Asimismo, la cobertura de gastos financieros (EBITDA / gastos financieros) disminuyó al pasar de 7.0x en el 2014 a 5.3x para el periodo de octubre 2014 – setiembre 2015.

La utilidad neta de Volcan en los últimos 12 meses a setiembre 2015, fue de US\$25.4 millones, menor a la del 2014 (US\$56.8 millones). Asimismo, el retorno sobre el patrimonio fue de 1.7 y 3.8%, en los últimos 12 meses a setiembre 2015 y 2014, respectivamente. Los menores márgenes se relacionan a los menores precios de los metales.

Cabe mencionar que, a setiembre 2015, el costo unitario de producción se redujo en 14.3% con respecto de setiembre 2014, como consecuencia de la estrategia de reducción de costos y de mejoras en la productividad. Dicha estrategia se benefició del menor costo unitario de producción de la nueva unidad Alpamarca – Río Pallanga, con respecto de otras unidades.

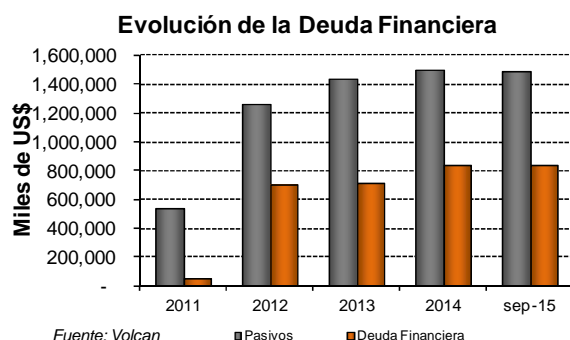


Fuente: Volcan

■ Estructura de Capital

A setiembre 2015, el total de pasivos disminuyó ligeramente de US\$1,506.0 a US\$1,489.5 millones, debido principalmente a las menores cuentas por pagar, las cuales se redujeron en 26.5% y a la reducción de sobregiros bancarios.

Adicionalmente, el saldo de la deuda de corto plazo estuvo compuesto principalmente por tres préstamos del Banco Continental y un préstamo con Scotiabank, los cuales, en marzo 2015, se refinanciaron. Cabe mencionar que el 23.7% del total de la deuda financiera tiene vencimiento de corto plazo.



Fuente: Volcan

El ratio de apalancamiento financiero (deuda financiera / EBITDA) fue de 3.94x, siendo éste mayor al 3.57x del 2014, debido al menor EBITDA generado, así como un leve incremento de la deuda.

Durante el 2013 y el 2014, hubo una reducción prevista de los saldos de caja, los cuales estuvieron relacionados 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, a setiembre 2015, dichos saldos se han recuperado levemente, lo que se debe principalmente a menores desembolsos por actividades de inversión.

A setiembre 2015, el pasivo de Volcan estuvo compuesto por: el total de la deuda financiera (56.4%); impuestos a la renta diferidos (11.4%); cuentas por pagar comerciales (11.23%); y, otros (20.9%).

Por otro lado, el patrimonio consolidado de Volcan y subsidiarias ascendió a US\$1,508.0 millones, siendo 1.1% mayor al del 2014, lo cual se debió principalmente al mayor nivel de reservas y a los 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 2015, el número de acciones comunes clase A fue de 1,633'414,553 y 2,443'157,622 de acciones comunes de clase B.

Las acciones comunes tipo A otorgan el derecho a voto, mientras que las acciones comunes tipo B, no cuentan con derecho a voto pero sí con distribución preferencial de dividendos. Cabe mencionar que estas acciones también se encuentran listadas en Latibex (Madrid) y en la Bolsa de Valores de Santiago de Chile.

Indicadores Bursátiles - Acciones Comunes Clase A - Volcan

	Monto Negociado*	Precio**	Frecuencia	Capitalización Bursatil*
oct-14	13	1.69	9.09%	2,760,471
nov-14	58	1.40	5.00%	2,286,780
dic-14	72	1.50	19.05%	2,450,122
ene-15	354	1.30	20.00%	2,123,439
feb-15	169	1.40	20.00%	2,286,780
mar-15	17	1.40	4.55%	2,286,780
abr-15	39	1.40	15.00%	2,286,780
may-15	107	1.52	40.00%	2,482,790
jun-15	453	1.88	47.62%	3,070,819
jul-15	183	1.78	15.00%	2,907,478
ago-15	5	1.35	4.76%	2,205,110
sep-15	11	1.25	9.09%	2,041,768

* En miles de Nuevos Soles

** En Nuevos Soles

Fuente: BVL

Indicadores Bursátiles - Acciones Comunes Clase B - Volcan

	Monto Negociado*	Precio**	Frecuencia	Capitalización Bursatil*
oct-14	73,491	0.85	100.00%	2,076,684
nov-14	25,617	0.78	100.00%	1,905,663
dic-14	18,953	0.72	100.00%	1,759,073
ene-15	24,253	0.48	100.00%	1,172,716
feb-15	49,201	0.60	100.00%	1,465,895
mar-15	23,966	0.55	100.00%	1,343,737
abr-15	23,819	0.61	100.00%	1,490,326
may-15	22,647	0.70	100.00%	1,710,210
jun-15	21,896	0.70	100.00%	1,710,210
jul-15	18,076	0.52	100.00%	1,270,442
ago-15	21,255	0.42	100.00%	1,023,683
sep-15	4,647	0.38	95.45%	923,514

* En miles de Nuevos Soles

** En Nuevos Soles

Fuente: BVL

En la Junta de Accionistas Obligatoria Anual, celebrada el 26 de marzo del 2015, se aprobó la distribución de dividendos, a cuenta de las utilidades del 2014, por un monto de S/. 31'490,475 a razón de S/. 0.0075 por cada acción clase A y S/. 0.007875 por cada acción clase B.

Asimismo, en la sesión de Directorio, celebrada el 22 de diciembre del 2014, se acordó distribuir S/. 20'993,650 de dividendos en efectivo a cuenta de las utilidades de 2014; a una razón de S/. 0.005 por cada acción de clase A y S/.0.005250 por cada acción de clase B.

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

Fuente: Volcan

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

	12M Sep-15	dic-14	dic-13	dic-12	dic-11
Rentabilidad					
EBITDA	213,015	234,493	382,126	467,012	614,949
Mg. EBITDA	24.8%	22.5%	32.9%	39.6%	50.8%
(FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada	0.13	0.11	0.17	0.20	0.37
FCF / Ingresos	(0.01)	(0.21)	(0.28)	(0.17)	0.07
ROE	1.7%	3.8%	12.2%	16.2%	29.1%
Cobertura					
Cobertura de intereses del FFO	7.64	7.59	15.51	11.46	143.67
EBITDA / Gastos financieros	5.32	7.04	16.04	13.18	181.94
EBITDA / Servicio de deuda	0.89	0.93	2.90	3.64	12.57
(EBITDA + caja) / Servicio de deuda	1.68	1.63	4.94	8.12	15.72
Cobertura de cargos fijos del FFO	7.64	7.59	15.51	11.46	143.67
FCF / Servicio de deuda	0.11	(0.73)	(2.32)	(1.31)	1.72
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	0.90	(0.04)	(0.28)	3.17	4.87
CFO / Inversión en Activo Fijo	1.01	0.56	0.48	0.72	1.76
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres)	2.75	3.31	1.95	1.74	0.12
Deuda financiera total / EBITDA	3.94	3.57	1.89	1.51	0.10
Deuda financiera neta / EBITDA	3.06	2.83	1.18	0.28	(0.15)
Costo de financiamiento estimado	4.77%	4.28%	3.34%	5.23%	6.54%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	23.72%	25.99%	15.01%	13.16%	75.27%
Deuda ajustada total / Capitalización ajustada	35.76%	35.98%	32.82%	33.90%	4.66%
Balance					
Activos totales	2,997,528	2,997,055	2,913,734	2,643,213	1,780,797
Caja e inversiones corrientes	187,666	174,363	269,614	574,855	154,123
Deuda financiera Corto Plazo	199,147	217,825	108,127	92,903	45,538
Deuda financiera Largo Plazo	640,346	620,270	612,444	613,242	14,965
Deuda financiera total	839,493	838,095	720,571	706,145	60,503
Deuda financiera total con Equity Credit	839,493	838,095	720,571	706,145	60,503
Patrimonio Total	1,508,007	1,491,046	1,475,127	1,376,942	1,238,893
Capitalización ajustada	2,347,482	2,329,127	2,195,690	2,083,087	1,299,396
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	265,597	230,053	273,013	274,786	469,915
Inversiones en Activos Fijos	(263,464)	(414,272)	(563,262)	(380,798)	(267,249)
Dividendos comunes	(14,744)	(32,619)	(40,205)	(97,482)	(121,716)
Flujo de caja libre (FCF)	(12,611)	(216,838)	(330,454)	(203,494)	80,950
Otras inversiones, neto	1,194	(870)	(1,300)	(5,162)	(60,139)
Variación neta de deuda	57,354	155,073	402	645,642	17,592
Variación neta de capital	-	-	-	-	-
Otros financiamientos, netos	(36,221)	(32,616)	(36,295)	(16,254)	(19,670)
Variación de caja	9,716	(95,251)	(367,647)	420,732	18,733
Resultados					
Ingresos	860,336	1,042,351	1,162,823	1,178,403	1,211,614
Variación de Ventas	-17.5%	-10.4%	-1.3%	-2.7%	23.6%
Utilidad operativa (EBIT)	30,115	72,997	264,303	347,062	511,045
Gastos financieros	40,028	33,321	23,823	35,443	3,380
Resultado neto	25,426	56,823	173,360	210,950	328,900
Información y ratios sectoriales					
Producción de mineral (Miles TM)	7,920	7,395	6,410	7,826	7,581
Precio promedio del Zinc LME (US\$/TM)	2,088.2	2,161.8	1,909.8	1,947.7	2,192.9
Precio promedio del Plomo LME (US\$/TM)	1,865.9	2,095.4	2,142.1	2,061.9	2,401.2
Precio promedio del Cobre LME (US\$/TM)	5,934.9	6,859.3	7,352.0	7,949.7	8,821.6
Precio promedio de la Plata London Fix (US\$/Oz)	16.0	19.0	23.8	31.2	35.1

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 Olguin 375, Piso 7. Santiago de Surco
RUC:	20383045267
Teléfono:	(511) 416 7000
Fax:	(511) 461 7494

RELACIÓN DE DIRECTORES

José Picasso Salinas	Presidente
José de Romaña Letts	Vice-Presidente
Madeleine Osterling Letts	Director
José Bayly Letts	Director
Cristopher Eskdale	Director
Irene Letts Colmenares de Romaña	Director
Daniel Matte 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
José Antonio Cuadros Obando	Gerente Central de Planeamiento
David Brian Gleit	Gerente de Relaciones con Inversionistas
Paolo Cabrejos Martin	Gerente Comercial
José Manzaneda Cabala	Gerente de Operaciones Metalúrgicas
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	46.9%
Empresa Minera Paragsha	11.2%
Blue Streak International N.V.	8.4%
Sandown Resources S.A.	7.8%
Otros	25.7%

**Acción Común Clase A – noviembre 2015*

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 CONASEV N° 074-98-EF/94.10, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los instrumentos de la empresa **Volcan Compañía Minera S.A.A.**:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación*</u>
Acciones Comunes Tipo A	Categoría 1a (pe)
Acciones Comunes Tipo B	Categoría 1a (pe)

Definición

CATEGORÍA 1a (pe): Acciones que presentan una muy excelente combinación de solvencia, estabilidad en la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales (AAI) Clasificadora de Riesgo, constituyen una opinión profesional independiente y en ningún momento implican una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni 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 AAI considera confiables. AAI 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 AAI 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.

Limitaciones- En su análisis crediticio, AAI se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como AAI siempre ha dejado en claro, AAI 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 AAI, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de AAI. 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.