

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. Si bien la liquidez corriente (activo corriente/pasivo corriente) promedio de los últimos cinco años (0.61x) se ha venido ajustando como resultado de la aplicación de la tesorería excedente en proyectos de sostenibilidad de la empresa, Volcan dispone de líneas bancarias por aproximadamente US\$100 millones. Estas líneas le otorgan una flexibilidad financiera importante en caso de escenarios temporales de liquidez ajustada.

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 la clasificación otorgada se considera:

Moderado nivel de apalancamiento, medido como Deuda Financiera Neta / EBITDA, el mismo que en los últimos cinco años, ascendió a 3.12x en promedio. Cabe señalar que 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 alrededor de 2.5x, salvo que las cotizaciones medias anuales de los metales vuelvan a retroceder, escenario que se considera de baja probabilidad actualmente.

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.

Escenario sectorial de incertidumbre dentro de una crisis económica extendida. En años anteriores, la industria minera enfrentó un mayor riesgo de refinanciamiento por la menor demanda global, suspensión temporal de operaciones y baja disponibilidad de personal especializado que afectaron los flujos de caja operativos. Si bien, durante el 2021 se evidenció una fuerte recuperación de los precios de los metales, como consecuencia de la reactivación económica mundial, las condiciones de inestabilidad política y conflictividad social creciente en el Perú no parecen señalar un ambiente favorable para la inversión minera incremental en el corto/mediano plazo. 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. No obstante, en enero del 2022 se obtuvo el desembolso de US\$400.0 millones de un préstamo sindicado con vencimiento en el 2026. Dichos recursos se utilizaron en febrero para cancelar los bonos emitidos durante el 2012.

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

Con información financiera auditada a diciembre 2021

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 31/05/2022 y 30/11/2021

Indicadores Financieros

| (US\$ MM.) | dic-21 | dic-20 |
|------------------------------------|--------|--------|
| Ingresos | 937 | 535 |
| EBITDA | 397 | 132 |
| Flujo de Caja Operativo (CFO) | 366 | 171 |
| Deuda Financiera Total | 938 | 935 |
| Caja y Valores | 231 | 115 |
| Deuda Financiera / EBITDA (x) | 2.36 | 7.11 |
| Deuda Financiera Neta / EBITDA (x) | 1.78 | 6.24 |
| EBITDA / Gastos Financieros | 6.44 | 2.59 |

Fuente: Volcan

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Empresas no Financieras (03-2022)

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 y sostenido de los márgenes operativos que impacte la capacidad de generación de caja, incida en un incremento sostenido del endeudamiento y conduzca a resultados negativos consecutivos.

Los principales factores que podrían mejorar la clasificación son:

- Una mejora significativa de la eficiencia e incremento sostenido en la capacidad de generación de caja que se refleje en márgenes operativos y EBITDA crecientes, en paralelo con resultados netos favorables.

Hechos de Importancia

El 29 de diciembre del 2021, se autorizó la suscripción de un préstamo sindicado a 4 años por US\$400 millones. Los prestamistas del sindicato son: Banco Santander, S.A., Citibank, N.A., Bank of Nova Scotia, Banco Internacional del Perú S.A.A., Banco Interamericano de Finanzas, Banco de Crédito e Inversiones, S.A., Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S.A., Bancaribe Curacao Bank N.V., Banco de Crédito del Perú y Banco de Occidente Panamá, S.A.

Los fondos del préstamo se destinaron a la refinanciación de las obligaciones que vencían en el primer trimestre del 2022; específicamente, los bonos "Senior Notes due 2022". El desembolso del préstamo se realizó en enero del 2022 y el 2 de febrero del 2022 Volcan procedió a la cancelación del saldo de US\$410.3 millones de los Senior Notes.

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) | | | | |
|----------------------|-------------------|--------|--------|--------|--------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| Minas subterráneas | 31,032 | 29,800 | 30,900 | 22,600 | 20,100 |
| Tajos abiertos | 13,626 | 2,450 | 1,800 | 5,100 | 3,200 |
| Stockpiles | 5,638 | 2,050 | - | - | - |
| Total Volcan y subs. | 50,296 | 34,300 | 32,700 | 27,700 | 23,300 |
| Leyes de reservas | | | | | |
| % Zn | 4.1% | 4.0% | 4.8% | 4.6% | 4.7% |
| % Pb | 0.9% | 0.9% | 1.1% | 1.1% | 1.0% |
| % Cu | 0.2% | 0.1% | 0.2% | 0.1% | 0.1% |
| Ag (Oz/TM) | 3.6 | 2.4 | 3.0 | 2.7 | 2.6 |

Fuente: Volcan

Durante el 2021, el nivel de reservas disminuyó en 15.9% debido a que la crisis sanitaria del COVID-19 pospuso el plan estratégico del 2021, que incluía un programa de exploración, reposición e incremento de reservas.

Cabe mencionar que, conforme los proyectos de la Empresa se van desarrollando, las reservas de mina tienden a incrementarse tanto como la vida útil.

Por otro lado, la Compañía y sus subsidiarias registraron recursos totales (medidos, indicados e inferidos) por 446.7 millones de TMS de mineral (480.8 millones en el 2020), 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.

Estrategia

Dentro de la estrategia de la Empresa, se busca incrementar y focalizar estratégicamente las exploraciones con el fin de asegurar la producción en el corto, mediano y largo plazo; así como la mejora en la eficiencia de los procesos con el fin de disminuir costos y mejorar la productividad.

De esta manera, la Empresa cuenta con varios proyectos que sustentarán el desarrollo de la misma en los próximos años, entre los que se encuentran:

- (i) El proyecto Romina, ubicado 15 km al oeste de la mina Alpamarca, es un proyecto polimetálico de

zinc, plomo y plata que se encuentra en fase de exploración avanzada.

- (ii) El proyecto Carhuacayán, ubicado a 20 km al oeste de la mina Alpamarca. Es un proyecto polimetálico de zinc, plomo y plata. En el 2021 se mantuvieron paralizadas las perforaciones diamantinas debido a la continuidad de la crisis sanitaria del COVID-19.
- (iii) Proyecto Palma, ubicado a 60 km al sureste de Lima. Es un proyecto de sulfuros masivos vulcanogénicos, distribuidos en mantos mineralizados de zinc, plomo y plata cuyo modelo geológico se encuentra actualmente en fase de actualización. Actualmente el estudio de pre factibilidad del proyecto está en proceso.

Operaciones

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

En el 2021, el volumen de mineral producido aumentó 27.9% en comparación al nivel tratado en el 2020. Esto fue consecuencia del incremento del mineral proveniente de las minas San Cristóbal, Carahuaca y Andaychagua en Yauli, así como un incremento progresivo del nivel de tratamiento de planta en Cerro de Pasco.

Asimismo, la producción de finos de todos los metales que Volcan comercializa aumentó.

Producción de Finos - Volcan y subs.

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|---------------------|------|------|------|------|------|
| Zinc (Miles TMF) | 255 | 241 | 239 | 167 | 221 |
| Plomo (Miles TMF) | 51 | 47 | 49 | 41 | 56 |
| Cobre (Miles TMF) | 5 | 5 | 5 | 4 | 5 |
| Plata (Millones Oz) | 17.3 | 17.0 | 15.6 | 12.1 | 15.0 |
| Oro (miles de Oz) | 8.1 | 11.6 | 21.6 | 10.6 | 24.3 |

Fuente: Volcan

Cabe mencionar que la producción de plata y oro en MM de Oz incluyen los finos contenidos en concentrados y en barras de plata.

La capacidad de tratamiento de las plantas concentradoras de Volcan es de 30.1 miles de TM por día, y se distribuyen de la siguiente manera:

| Capacidad de Tratamiento | |
|---------------------------|---------------|
| Planta | TM por día |
| UEA Yauli | |
| Mahr Túnel | 2,750 |
| Victoria | 5,200 |
| Andaychagua | 3,450 |
| UEA Cerro de Pasco | |
| Paragsha | 7,000 |
| San Expedito | 1,500 |
| Planta de Óxidos | 2,500 |
| UEA Chungar | |
| Animón | 5,200 |
| UEA Alpamarca | |
| Planta Alpamarca | 2,500 |
| Total | 30,100 |

Fuente: Volcan

Unidad Yauli

Yauli está formada por tres plantas concentradoras, las cuales procesan principalmente los minerales provenientes de las minas San Cristóbal, Carahuacra, Andaychagua y Ticlio. Su capacidad de tratamiento es de 11,400 TMS por día en virtud de la ampliación de capacidad de la planta Victoria (mejoras en los equipos de chancado, molienda, flotación y bombas de relaves).

Unidad Cerro de Pasco

La Unidad Cerro de Pasco está constituida por dos minas - una subterránea y una de tajo abierto- y dos plantas concentradoras. La capacidad actual de la Planta Paragsha es de 7,000 TMS por día, la de la Planta San Expedito es de 1,500 TMS por día y la de la planta de óxidos es de 2,500 tpd.

Por otro lado, si bien a finales de septiembre 2012 se dejó de extraer mineral del Tajo Raúl Rojas, durante el 2021, se trataron stockpiles de mineral marginal provenientes de la explotación del tajo en años anteriores. Cabe señalar que la mina Paragsha continuó con la suspensión temporal, aunque su infraestructura se mantiene en buenas condiciones.

Unidad Chungar

Las operaciones de Chungar se desarrollan en la planta concentradora de Animón, que trabaja el mineral de la mina del mismo nombre y en la mina Islay, donde se producen concentrados de zinc, plomo y cobre. Actualmente, su capacidad de tratamiento es de 5,200 TMS por día, luego de la instalación de un sistema de automatización.

Unidad Alpamarca

Alpamarca inició sus operaciones en abril del 2014, y está conformada por 2,100 hectáreas de concesiones. Dicha unidad consta de: el Tajo abierto, la mina subterránea Río Pallanga y la planta concentradora Alpamarca. Asimismo, es importante considerar que el proyecto Romina será la continuidad de Alpamarca.

Por otro lado, la planta tiene una capacidad de 2,500 tpd y, durante 2021, el mineral procedente de Alpamarca alcanzó los 0.9 millones de toneladas, representando el 11.3% del mineral tratado por Volcan de forma consolidada. Cabe mencionar que la mina Río Pallanga se encuentra suspendida desde el 2016.

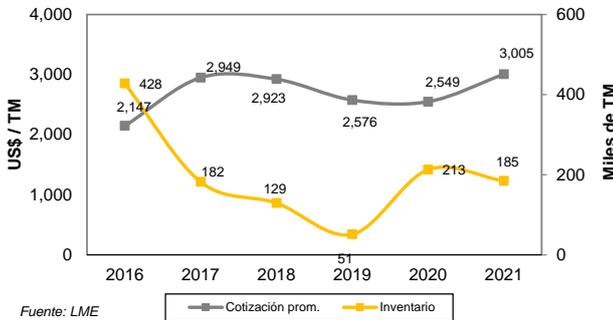
Posición Competitiva

Durante el 2021 los precios de los *commodities*, mostraron aumentos asociados principalmente a los choques de oferta, la recuperación de la demanda interna y la inflación derivada de la crisis mundial ocasionada por la pandemia del COVID-19.

El zinc es un mineral cuya característica anticorrosiva lo hacen idóneo para la galvanización del acero y empleo en diversas aleaciones, para industrias como: construcción, transporte, bienes de consumo y aparatos eléctricos.

De este modo, la cotización del zinc depende principalmente de dos factores: la demanda industrial y la disponibilidad del recurso, representado por el nivel de inventarios o reservas que existan. A éstos se suma la intervención de los inversionistas, quienes pueden tomar posiciones especulativas sobre el metal.

Evolución de la Cotización Promedio e Inventarios de Zinc



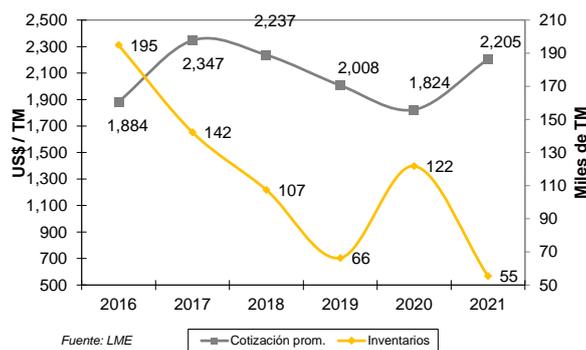
La cotización promedio del zinc aumentó en comparación con la del año anterior en un contexto de bajos inventarios. Dicho aumento del precio estuvo relacionado a los anuncios, en el cuarto trimestre del 2021, sobre recortes y suspensión de producción de las principales refinerías europeas, debido a costos de energía crecientes.

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

El plomo es un mineral utilizado principalmente en la fabricación de acumuladores de energía o baterías de automóviles, sistemas de emergencia, computadoras, maquinaria pesada, etc. También es utilizado como aislante de radiación, electricidad y sonido; además de otros usos industriales en la fabricación de vidrio, plástico, municiones y explosivos, entre otros.

Al igual que el zinc, la cotización del plomo depende principalmente de la actividad industrial y la demanda por baterías, conductores de electricidad y pigmentos. Otro factor que influye en el precio del mineral es el nivel de inventarios existente.

Evolución de la Cotización Promedio e Inventarios de Plomo



Al igual que el zinc, la cotización promedio del plomo aumentó durante el 2021, en un contexto de inventarios bajos. Los principales productores de plomo a nivel mundial, son: Australia, China, EE.UU., Perú y México.

La plata es un metal precioso que, además de ser una forma de ahorro e inversión, es utilizado principalmente en la fotografía y en la fabricación de contactos para interruptores de artefactos eléctricos y equipos electrónicos, baterías, joyas y menaje.

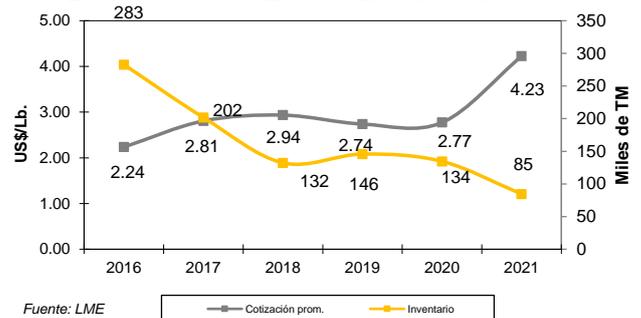
De este modo, existen varios factores que inciden en la cotización de este metal como son: la actividad industrial, el desarrollo de la tecnología, la demanda de joyas y utensilios de plata y el desempeño de la economía global.

Desde el 2018, la mayor incertidumbre económica y comercial contribuye con el incremento de su precio. De este modo, la plata tiene un comportamiento similar al oro en cuanto a mayor demanda en escenarios de estrés y recesión. Durante el 2020 y 2021 la plata se ha apreciado debido a su mayor demanda como activo refugio, al igual que el oro.

Entre los principales productores de plata a nivel mundial tenemos a: Perú, México, Australia y China.

El cobre se utiliza en diferentes industrias por sus propiedades conductoras de calor y electricidad, por lo que su demanda depende de la actividad industrial, la construcción y los avances tecnológicos.

Evolución de la Cotización e Inventarios del Cobre



En el 2020, la cotización promedio del cobre ha evidenciado una pronunciada tendencia al alza, explicada por una mayor demanda del mercado y un déficit de oferta. Asimismo, durante el 2021, el precio del cobre continuó en aumento por la mayor demanda asociada a la recuperación económica mundial.

Se espera un equilibrio de mercado para finales del 2022, lo anterior asume un incremento de 3% en la demanda de cobre en EE.UU y Europa y un crecimiento de 5.1% en China. Asimismo, se estima que los bajos niveles de inventarios se van a mantener.

Cabe mencionar que aproximadamente 40% de la oferta mundial de cobre proviene de la producción de Chile y Perú, dada la incertidumbre política de ambos países, el futuro de la oferta de cobre es aún incierto.

Temas Regulatorios

La actividad minera en el Perú está regulada principalmente por la Ley General de Minería; sin embargo, existen diferentes reglamentos que definen el marco regulatorio del sector como son: el Reglamento de Procedimientos Mineros, el Reglamento de Seguridad e Higiene Minera, el Reglamento para la Protección Ambiental en la Actividad Minero-Metalúrgica, el Reglamento Ambiental para las Actividades de Exploración Minera, la Ley de Fiscalización de las Actividades Mineras, entre otros.

Dentro del marco regulatorio, se puede mencionar a las siguientes leyes y reglamentos de importancia:

- Reglamento de Protección Ambiental en las Actividades Minero Metalúrgicas
- Ley del Cierre de Minas (Ley 28090)
- Nueva Ley de Regalías Mineras (Ley N° 29788)
- Ley del Impuesto Especial a la Minería (IEM) (Ley N° 29789)
- Ley del Gravamen Especial a la Minería (GEM) (Ley N°29790)

Desempeño Financiero

Durante el 2021, los ingresos consolidados de Volcan ascendieron a US\$937.4 millones, 75.1% mayores a los registrados en el 2020. Lo anterior es consecuencia de dos factores que favorecieron a la compañía:

- La mejora de los precios de todos los metales que Volcan comercializa.
- El mayor volumen de extracción respecto del año anterior (+27.9%).

| Ventas netas por concentrado (US\$ 000) | dic-19 | dic-20 | dic-21 | Var. % |
|---|----------------|----------------|----------------|--------------|
| Cobre | 36,732 | 39,247 | 66,223 | 68.7% |
| Zinc | 421,247 | 237,321 | 488,459 | 105.8% |
| Plomo | 165,626 | 147,575 | 209,746 | 42.1% |
| Plata | 114,853 | 95,857 | 180,414 | 88.2% |
| Oro | | | | |
| Subtotal | 738,458 | 520,000 | 944,842 | 81.7% |
| Ajustes y liquidaciones | 5,120 | 15,469 | (7,443) | |
| Ventas Totales | 743,578 | 535,469 | 937,399 | 75.1% |
| Volumen de Ventas de Finos | | | | |
| Cobre (miles TMF) | 4.3 | 3.2 | 4.5 | 40.6% |
| Zinc (miles TMF) | 241.3 | 166.5 | 221.9 | 33.3% |
| Plomo (miles TMF) | 50.5 | 41.8 | 56.2 | 34.4% |
| Plata (millones Oz) | 15.6 | 12.1 | 15.0 | 24.0% |
| Oro (miles Oz) | 24.4 | 10.4 | 23.6 | 126.9% |
| Cotización Promedio de Venta* | | | | |
| Cobre (\$ / TM) | 6,022 | 6,074 | 8,268 | 36.1% |
| Zinc (\$ / TM) | 2,539 | 2,280 | 2,981 | 30.7% |
| Plomo (\$ / TM) | 1,978 | 1,855 | 2,207 | 19.0% |
| Plata (\$ / Oz) | 16.1 | 21.4 | 25.5 | 19.2% |

* Promedio últimos 12 meses

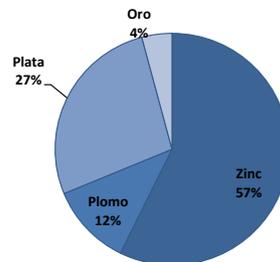
Fuente: Volcan, LME

Durante el 2021, el precio del cobre se incrementó en un 36.1%, el del zinc en 30.7%, el del plomo en 19.0% y el de la plata en 19.2%. Asimismo, la producción y tratamiento del zinc aumentó en 32.5%, la producción de plomo en 35.4%, la producción de cobre en 34.3% y la producción de plata en 24.0%. Lo anterior se explica por un efecto de

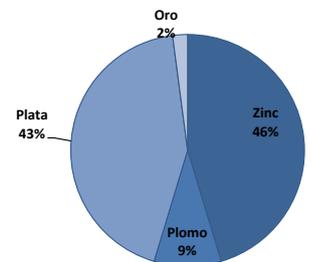
rebote, dado que en el 2020 las operaciones se vieron afectadas por las paralizaciones asociadas al COVID-19.

Por otro lado, la venta de finos de zinc siempre tiene una mayor participación en las ventas totales. De esta forma, para el 2021, la facturación neta por la venta de zinc aumentó, no solamente por la mayor producción minera, sino también por el aumento de 30.7% de su cotización promedio.

Ventas por Metal - Diciembre 2021



Diciembre 2020



Fuente: Volcan

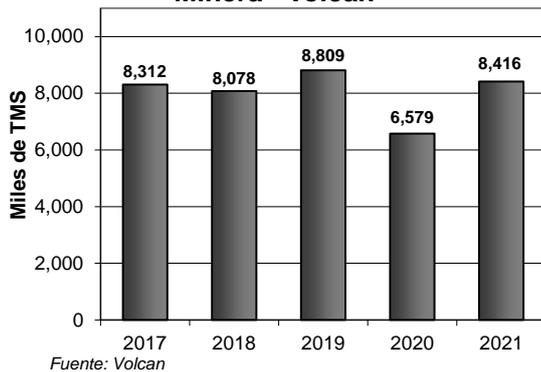
En cuanto a la venta por metal, el zinc también incrementó su participación a 57% del total de metales vendidos (46% a diciembre 2020) debido a su fuerte recuperación en términos de producción y precio.

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 2022. Cabe resaltar que, durante el 2020, la producción minera de Volcan disminuyó en 25.3% respecto del 2019, lo que se explicó por la paralización de las operaciones durante dos meses y la reactivación gradual de su capacidad productiva en los últimos trimestres del 2020. Sin embargo, durante el 2021 la recuperación de la producción alcanzó los niveles pre-pandemia, siendo el 95.5% del total producido durante el 2019.

Respecto de Yauli, en el 2021 esta unidad aumentó su tonelaje tratado en 37.1% debido a la mayor actividad en todas sus minas, controlando la situación de crisis sanitaria originada por la pandemia. Por otro lado, la producción en Chungar aumentó 3.2% debido a retrasos y cambios en el modelo geológico de la mina Animón. Así, su costo de producción aumentó en 38.5%, debido a la inflación minera y al mayor costo de sostenimiento.

Asimismo, la unidad de Alpamarca incrementó su tratamiento de mineral en 21.0% con respecto del 2020. Paralelamente, la unidad de Cerro de Pasco aumentó su producción en 43.1% y su costo de producción en 54.6%, debido al incremento de los precios de suministros y reactivos necesarios para el tratamiento de mineral.

Evolución de la Producción Minera - Volcan

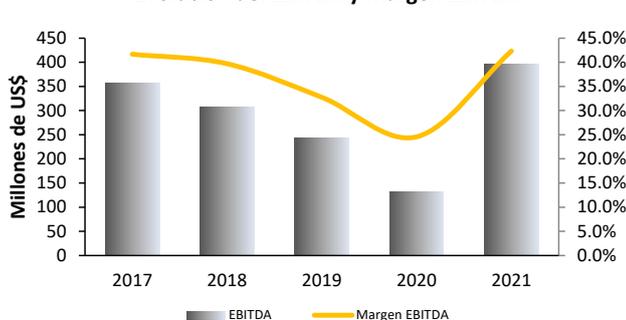


En referencia al costo de ventas de la compañía en el 2021, éste mostró un aumento de 27.8% respecto de diciembre 2020, alcanzando los US\$656.0 millones. Esto se debió al mayor costo de producción ante el incremento del tonelaje tratado durante el año.

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. En este sentido, la depreciación y amortización de la Empresa aumentó en 17.4% respecto de diciembre 2020.

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 41.9% y 43.8%. Sin embargo, como consecuencia del incremento de la producción y los mayores precios de venta de los metales, el EBITDA, del 2021, mostró un aumento de 201.7% respecto del 2020. De igual manera, el margen EBITDA se incrementó de 24.6% a 42.3%.

Evolución del EBITDA y Margen EBITDA



En el 2021, los gastos financieros aumentaron en 21.2% respecto del 2020. Lo anterior se debe a los mayores intereses por obligaciones financieras y préstamos obtenidos durante el 2020 y 2021.

Sin embargo, la cobertura de gastos financieros (EBITDA / gastos financieros) aumentó de 2.6x en diciembre 2020 a 6.4x en diciembre 2021, lo que se debe al efecto

combinado del incremento de los precios y la producción del periodo. Cabe señalar que se espera que la cobertura se mantenga en los niveles actuales, siempre y cuando la tendencia de los precios no se revierta y la Empresa no incremente significativamente su deuda.

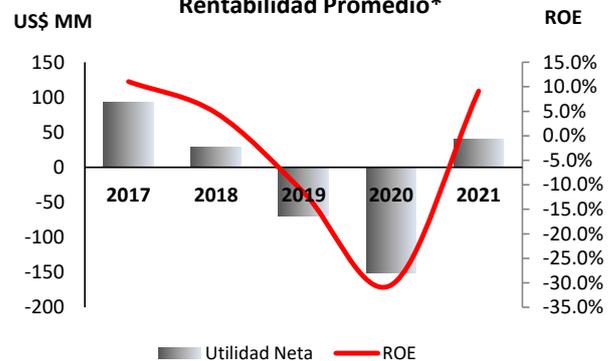
Cabe mencionar que, para efectos comparativos, al cierre del 2017 se registraron cargos excepcionales por un importe neto de US\$570.2 millones, debido a la adecuación de los EEFF de Volcan a las políticas y estándares contables corporativos de Glencore luego de alcanzada su participación de 55.03% de 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.

Asimismo, 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. 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 y un incremento de producción que ha permitido que los resultados vuelvan a ser positivos (US\$39.9 millones a diciembre 2021).

De esta forma, el retorno sobre el patrimonio fue de +9.1% y -30.5%, en el 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 diciembre 2021, se explica por:

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

Cabe señalar que, a diciembre 2021, el costo unitario de producción aumentó 8.1%, como consecuencia del mayor tonelaje procesado y los mayores costos de producción.

Paralelamente, es importante mencionar que durante el 2021 las operaciones productivas se normalizaron luego de su paralización por el COVID-19. Esto impulsó de manera importante la producción y mejora de márgenes de Volcan. La Clasificadora no considera probable que el escenario del 2020 se vuelva a repetir de forma idéntica; sin embargo, el análisis que se realiza considera eventos de estrés en precios, producción y márgenes que se monitorean activamente.

Estructura de Capital

A diciembre 2021, el total de pasivos aumentó levemente de US\$1,656.0 millones a US\$1,708.8 millones, debido principalmente a un aumento de impuestos diferidos y del pasivo corriente.

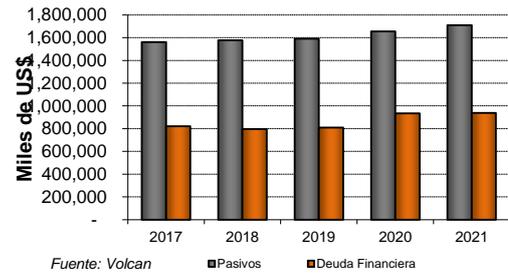
El saldo de la deuda de corto plazo estuvo compuesto principalmente por un bono internacional, con un saldo de US\$410.3 millones. Cabe mencionar que el 48.2% del total de la deuda financiera tenía vencimiento de corto plazo, sin embargo, en febrero del 2022 se pagó el bono internacional a través de un préstamo sindicado desembolsado en enero del 2022 y con una duración de 4 años.

| Composición de la Deuda Financiera | | | | | |
|--|----------------|------------|-------------|--------------------|---------|
| | Monto Original | Tasa | Vencimiento | Total (US\$ miles) | |
| | (miles) | | | dic-21 | dic-20 |
| Préstamos | | | | | |
| Scotiabank | US\$ 10,000 | 2.85% | nov-22 | 2,114 | 4,169 |
| Interbank | US\$ 10,000 | 2.85% | dic-22 | 2,114 | 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 | 1,781 | 2,766 |
| Interbank | S/ 10,000 | 1.09% | abr-23 | 1,781 | 2,766 |
| Interbank | S/ 3,270 | 0.99% | dic-22 | 581 | 905 |
| Interbank | S/ 10,000 | 1.16% | dic-22 | - | 2,766 |
| Interbank | S/ 6,300 | 1.48% | jul-23 | 1,319 | 1,743 |
| Scotiabank | S/ 2,300 | 1.15% | dic-22 | 505 | 636 |
| Scotiabank | S/ 5,100 | 1.30% | dic-22 | 1,173 | 1,410 |
| Scotiabank | S/ 2,265 | 1.15% | dic-22 | 521 | 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 | - | - | - | 2,494 | 11,406 |
| Arrendamiento Financiero | | | | | |
| Interbank | - | 2.5 - 4.8% | ene15/jul18 | 9,385 | 6,297 |
| Scotiabank | - | 3.2 - 4.7% | ene17/dic19 | 15,123 | 8,195 |
| Intereses por Pagar | | | | 12,300 | 14,577 |
| Total de Obligaciones financieras | | | | 936,455 | 925,794 |

Fuente: Volcan

El ratio de apalancamiento financiero (deuda financiera / EBITDA) fue de 2.36x (7.11x de diciembre 2020), debido fundamentalmente al mayor EBITDA generado, según se explicó en párrafos anteriores.

Evolución de la Deuda Financiera



Fuente: Volcan

A diciembre 2021, el pasivo total de Volcan estuvo compuesto por: deuda financiera (54.9%); otras provisiones (15.4%); impuestos a las ganancias diferidas (11.7%); y, las cuentas por pagar (13.4%).

Por otro lado, el patrimonio consolidado de Volcan y subsidiarias ascendió a US\$456.7 millones, siendo 9.5% 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 31 de diciembre 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* |
|--------|------------------|----------|------------|--------------------------|
| 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 |
| sep-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 |
| sep-21 | - | - | 0.00% | 5,390,268 |
| oct-21 | 10 | 3.23 | 5.00% | 5,275,929 |
| nov-21 | - | - | 0.00% | 5,275,929 |
| dic-21 | 8 | 3.25 | 4.55% | 5,308,597 |

* En miles de Nuevos Soles

** En Nuevos Soles

Fuente: BVL

Indicadores Bursátiles - Acciones Comunes Clase B - Volcan

| | Monto Negociado* | Precio** | Frecuencia | Capitalización Bursatil* |
|--------|-----------------------------|-----------------|-------------------|-------------------------------------|
| 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 |
| sep-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 |
| sep-21 | 51,367 | 0.60 | 100.00% | 1,465,895 |
| oct-21 | 28,588 | 0.71 | 100.00% | 1,734,642 |
| nov-21 | 41,057 | 0.58 | 100.00% | 1,417,031 |
| dic-21 | 30,377 | 0.60 | 95.45% | 1,465,895 |

* En miles de Nuevos Soles

** En Nuevos Soles

Fuente: BVL

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

| | dic-21 | dic-20 | dic-19 | dic-18 | dic-17 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Rentabilidad | | | | | |
| EBITDA | 396,801 | 131,512 | 243,459 | 307,671 | 357,022 |
| Mg. EBITDA | 42.3% | 24.6% | 32.7% | 39.7% | 41.7% |
| (FFO + Cargos fijos) / Capitalización ajustada | 0.31 | 0.16 | 0.19 | 0.19 | 0.10 |
| FCF / Ingresos | 0.20 | 0.10 | 0.06 | 0.03 | 0.06 |
| ROE | 9.1% | -30.5% | -11.5% | 4.7% | -56.7% |
| Cobertura | | | | | |
| Cobertura de intereses del FFO | 6.94 | 4.36 | 5.48 | 6.69 | 3.27 |
| EBITDA / Gastos financieros | 6.44 | 2.59 | 5.03 | 7.44 | 8.30 |
| EBITDA / Servicio de deuda | 0.77 | 1.35 | 0.87 | 1.23 | 1.52 |
| (EBITDA + caja) / Servicio de deuda | 1.22 | 2.52 | 0.99 | 1.48 | 1.95 |
| Cobertura de cargos fijos del FFO | 6.94 | 4.36 | 5.48 | 6.69 | 3.27 |
| FCF / Servicio de deuda | 0.49 | 1.07 | 0.33 | 0.27 | 0.42 |
| (FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda | 0.94 | 2.24 | 0.45 | 0.52 | 0.85 |
| CFO / Inversión en Activo Fijo | 2.10 | 1.45 | 1.27 | 1.21 | 1.39 |
| Estructura de capital y endeudamiento | | | | | |
| Deuda ajustada total / (FFO + GF+ Alquileres) | 2.19 | 4.22 | 3.05 | 2.88 | 5.83 |
| Deuda financiera total / EBITDA | 2.36 | 7.11 | 3.32 | 2.59 | 2.30 |
| Deuda financiera neta / EBITDA | 1.78 | 6.24 | 3.19 | 2.38 | 2.01 |
| Costo de financiamiento estimado | 6.58% | 5.46% | 5.89% | 5.12% | 5.10% |
| Deuda financiera CP / Deuda financiera total | 48.24% | 5.00% | 28.78% | 26.20% | 23.37% |
| Deuda ajustada total / Capitalización ajustada | 67.25% | 69.17% | 58.64% | 55.13% | 57.28% |
| Balance | | | | | |
| Activos totales | 2,165,513 | 2,072,445 | 2,160,601 | 2,224,990 | 2,173,996 |
| Caja e inversiones corrientes | 231,187 | 114,646 | 33,828 | 62,950 | 101,829 |
| Deuda financiera Corto Plazo | 452,312 | 46,752 | 232,924 | 208,699 | 191,868 |
| Deuda financiera Largo Plazo | 485,311 | 888,615 | 576,322 | 587,764 | 628,987 |
| Deuda financiera total | 937,623 | 935,367 | 809,246 | 796,463 | 820,855 |
| Patrimonio Total | 456,667 | 416,921 | 570,729 | 648,153 | 612,323 |
| Capitalización ajustada | 1,394,290 | 1,352,288 | 1,379,975 | 1,444,616 | 1,433,178 |
| Flujo de caja | | | | | |
| Flujo de caja operativo (CFO) | 365,987 | 170,800 | 216,639 | 235,398 | 302,819 |
| Inversiones en Activos Fijos | (174,570) | (117,414) | (171,131) | (194,983) | (217,100) |
| Dividendos comunes | - | - | (48) | (14,908) | (30,454) |
| Flujo de caja libre (FCF) | 191,417 | 53,386 | 45,460 | 25,507 | 55,265 |
| Otras inversiones, neto | 732 | - | - | 1,689 | (16,097) |
| Variación neta de deuda | (28,509) | 62,960 | (32,708) | (30,530) | (41,758) |
| Otros financiamientos, netos | (47,099) | (37,922) | (39,479) | (35,545) | (36,526) |
| Variación de caja | 116,541 | 78,424 | (26,727) | (38,879) | (39,116) |
| Resultados | | | | | |
| Ingresos | 937,399 | 535,469 | 743,578 | 775,102 | 856,734 |
| Variación de Ventas | 75.1% | -28.0% | -4.1% | -9.5% | 4.3% |
| Utilidad operativa (EBIT) | 202,563 | (33,984) | 42,119 | 139,657 | 214,335 |
| Gastos financieros | 61,591 | 50,833 | 48,386 | 41,372 | 43,018 |
| Resultado neto | 39,874 | (150,442) | (70,328) | 29,375 | (477,466) |
| Información y ratios sectoriales | | | | | |
| Producción de mineral (Miles TM) | 8,416 | 6,578 | 8,809 | 8,077 | 8,312 |
| Precio promedio del Zinc LME (US\$/TM) | 3,005 | 2,265 | 2,549 | 2,925 | 2,894 |
| Precio promedio del Plomo LME (US\$/TM) | 2,205 | 1,824 | 1,998 | 2,244 | 2,318 |
| Precio promedio del Cobre LME (US\$/TM) | 9,315 | 6,167 | 6,005 | 6,525 | 6,163 |
| Precio promedio de la Plata London Fix (US\$/Oz) | 25.2 | 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 Olgún 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 |
| Vanessa Aita de Marzi | Gerente Comercial |
| Renzo Munte 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 - mayo 2022

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.