

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

Fundamentos

Ajustada capacidad de generación de caja: La Clasificadora observa una importante reducción del EBITDA asociada a la significativa caída en la cotización de los metales que produce. Si bien los gastos de capital requeridos para mantener el nivel de operaciones (US\$180 MM en el 2023) se redujeron debido a la priorización de proyectos (US\$45 MM en el 2023), la paralización de aproximadamente el 45-50% de la unidad minera Yauli por mes y medio podría tener un impacto negativo en la generación de caja, pues representa el 40% de los ingresos consolidados de Volcan. En ese sentido el flujo de caja durante los últimos 12 meses (U12M) a marzo 2024 se ajustó de manera importante y posiblemente será negativo al cierre del 2024. Notar que el 17 de abril del 2024, se reiniciaron operaciones con normalidad de las unidades mineras San Cristóbal, Carahuacra y Ticlio.

Continuada tendencia negativa de los resultados: A diciembre 2023 Volcan presentaba pérdidas acumuladas del orden de US\$318 millones. La persistencia de pérdidas ha venido impactando negativamente en el ROE de la empresa en los últimos años. Así, a diciembre 2023, el ROE fue de -2.7% y a los U12M a marzo 2024 fue de -10.6% (-19.6% a diciembre 2022). Si se agrega la ajustada capacidad de generación de caja en virtud de los importantes requerimientos de capital para sostener las operaciones, se configura un escenario sumamente retador, que requiere necesariamente del refinanciamiento de sus obligaciones financieras y/o de una importante inyección de capital.

Ajustada liquidez de la Compañía: La liquidez corriente (activo corriente/pasivo corriente) promedio de los últimos cinco años (0.56x) se ha venido contrayendo como resultado de la aplicación de la tesorería excedente en proyectos de sostenibilidad de la empresa. A diciembre 2023, Volcan disponía de US\$61.6 millones en efectivo, luego de una variación de -16.2% respecto de diciembre 2022 y de -73.3% respecto de diciembre 2021. Si bien la Compañía suscribió un contrato de compraventa de concentrados con adelanto por US\$25 millones y otro para la venta del 100% de las acciones de una de sus subsidiarias eléctricas por US\$30 millones, el ajustado flujo de caja puede generar un riesgo de refinanciación y un reto material de cara a los vencimientos de deuda en el 2024 y 2025 (US\$105 MM y US\$135 MM, respectivamente). Cabe resaltar que, en las próximas semanas se prevé la venta de una segunda subsidiaria hidroeléctrica de la Compañía. Adicionalmente a partir de abril del 2024 se ha observado un incremento en la cotización de los principales minerales producidos por Volcan, lo que podría permitir mejorar el flujo de caja de los próximos meses.

Moderado nivel de apalancamiento, medido como Deuda Financiera Neta / EBITDA, el mismo que en los últimos cinco años ascendió a 3.22x en promedio. Cabe señalar que, a la fecha, la Compañía mantiene un bono internacional a largo plazo, denominado 4.375% Senior Notes Due 2026, con un saldo actual de US\$365 MM y un préstamo sindicado con un saldo de US\$400 MM con vencimiento en enero 2026. Cabe señalar que el 60% del préstamo será amortizado en cuotas trimestrales desde abril 2024, no obstante, se suscribió una extensión de la primera cuota hasta junio del 2024. En este sentido, Apoyo & Asociados proyecta que este ratio se mantendría en promedio alrededor de 4.0x-4.5x, en virtud de requerimientos operativos y de inversión adicionales en los próximos años.

Ratings	Actual	Anterior
Acciones	4a (pe)	4a (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2023 y no auditada a marzo 2024

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 31/05/2024 y 07/02/2024

Indicadores Financieros

(US\$ MM.)	12M Mar-24	Dic-23	Dic-22
Ingresos	839	883	951
EBITDA	260	290	319
Flujo de Caja Operativo (CFO)	276	248	336
Mg. EBITDA (%)	31.0%	32.8%	33.5%
Deuda Financiera Total	804	805	812
Caja y Valores	62	62	74
Deuda Financiera / EBITDA (x)	3.09	2.78	2.54
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	2.85	2.56	2.31
EBITDA / Gastos Financieros	3.62	4.11	5.59

Fuente: Volcan

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Empresas no Financieras (03-2022)

Analistas

Pamela Román
pamelaroman@aai.com.pe

Hugo Cussato
hugocussato@aai.com.pe

T. (511) 444 5588



¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Una acción negativa en el rating podría producirse como resultado de:

- La falta de refinanciación de los pasivos financieros de largo plazo (Crédito sindicado por US\$400 millones y Bono por US\$365 millones) en el presente año.
- Una refinanciación cuyos términos supongan un intercambio de deuda por debajo del valor de la misma.

Los principales factores que podrían mejorar la clasificación son:

- La reestructuración efectiva de las obligaciones financieras de largo plazo durante el 2024.
- La mejora sustantiva de la capacidad de generación de caja.

Hechos de Importancia

El 2 de febrero del 2022, Volcan procedió a la cancelación del saldo de US\$410.3 millones de las "5.375% Senior Notes Due 2022", pagadas con un préstamo sindicado a 4 años por US\$400 millones. Además, el 2 de junio del 2022, Volcan acordó formular una oferta privada de recompra de las "4.375% Senior Notes due 2026" en circulación por un monto de hasta US\$100 millones para realizar un proceso de reorganización societaria que involucre los activos relacionados al proyecto del Puerto de Chancay y Zona Logística. El 16 de junio del 2022, el monto fue ampliado a US\$110 millones.

La JGA de la Compañía Minera Chungar S.A.C. y de Óxidos de Pasco S.A.C. de fecha 30 de noviembre del 2022 aprobaron el proyecto de fusión por absorción de Minera San Sebastián AMC y Compañía Minera Vichaycocha, y Remedadora Ambiental, respectivamente. La entrada en vigencia fue el 1 de diciembre del 2022.

Por otra parte, el 15 de febrero del 2023, la Compañía recibió una carta de parte de Glencore Internacional AG informando la exploración del proceso de disposición de su participación en el Capital Social de Volcan Compañía Minera.

Además de ello, el 24 de marzo del 2023, se aprobó el financiamiento a Cosco Shipping Ports Chancay Perú S.A. para el desarrollo del Proyecto del Puerto Multipropósito de Chancay, hasta por la suma de US\$975 MM.

Asimismo, en la JOA celebrada el 31 de marzo del 2023 se acordó la reducción del capital social de la Sociedad en S/ 856.1 millones, mediante la reducción del valor nominal de sus acciones de "Clase A" y "Clase B", es decir, pasando de S/ 0.87 a S/ 0.66 por acción. Con este efecto, se absorbieron pérdidas acumuladas y se sinceró el valor del capital social respecto del patrimonio neto.

El 2 mayo del 2023, en Sesión de Directorio, se acordó aprobar la renuncia del, en ese entonces Gerente General, Carlos Fernández, quien también renunció a su cargo en el directorio, siendo reemplazado por Roberto Huby en la gerencia y por Alberto Rebaza como director de la Sociedad.

De otro lado, el 20 de julio del 2023, Compañía Minera Chungar presentó al Ministerio de Economía y Finanzas el plan para suspender temporalmente las operaciones de la UM Islay, cuya producción al cierre del primer semestre del 2023, representó el 1.49% de la producción total de Volcan.

El 24 de agosto del 2023, en JGA se acordó aprobar el Proyecto de Escisión que comprende la escisión de un bloque patrimonial conformado por el 40% de las acciones de titularidad de la Sociedad en Cosco Shipping Ports

Chancay Perú. Además, se aprobó la constitución de Inversiones Portuarias Chancay S.A.A., la cual recibirá el bloque patrimonial que es materia de la escisión.

El valor neto del Bloque Patrimonial a ser escindido asciende a la suma total de S/ 443'328,275.74 de acuerdo con los valores de los Estados Financieros Separados de Volcan al 31 de julio del 2023¹.

Por otro lado, el 18 de setiembre del 2023, en Sesión de Directorio se acordó designar a la directora Victoria Soyer Toche como Presidenta del Directorio en reemplazo de José Picasso Salinas y al director Diego Garrido-Lecca como Vicepresidente del Directorio en reemplazo de José De Romaña Letts, quienes mantendrán su cargo como directores. Además, se designó a Diego Garrido-Lecca como Gerente General Interino en reemplazo de Roberto Huby, y se designó a Luis Fernando Herrera como Gerente General. Asimismo, se removió al Gerente Legal y se reemplazaron a los Representantes Bursátiles. Cabe resaltar que, el 23 de octubre del 2023, la JGA aprobó la designación de Victoria Soyer Toche, Diego Garrido-Lecca, Carlos Fernández Navarro, Luis Fernando Herrera, Fernando Café Barcellos, José Picasso Salinas y José De Romaña Letts como directores para el periodo octubre 2023 - octubre 2026.

En Sesión de Directorio de fecha 22 de setiembre del 2023 se aprobó la suscripción de dos Contratos de Opción y Cesión Minera sobre concesiones de potencial cuprífero, y la negociación de un contrato de compraventa de concentrados con adelanto por hasta US\$25 millones, el cual busca ayudar a resolver problemas de liquidez en el corto plazo.

El 29 de setiembre del 2023, la JGA de Empresa Administradora Cerro S.A.C., en calidad de empresa absorbente y la de Óxidos de Pasco S.A.C., en calidad de sociedad absorbida aprobaron una fusión por absorción, cuya entrada en vigencia fue el 1 de octubre del 2023.

El 22 de diciembre del 2023, se suscribió con Glencore Lima Trading S.A.C. un contrato de compraventa de concentrados y un contrato de mutuo por hasta US \$ 25 millones de dólares, el cual fue desembolsado en el primer trimestre del 2024.

En relación al vencimiento de los bonos en 2026 y el préstamo sindicado, Volcan anunció que ha contratado a BofA Securities, Inc., Moelis & Company LLC y Shearman & Sterling LLP como asesores para explorar alternativas de refinanciamiento.

El 18 de marzo del 2024 se anunció la suspensión de las Unidades Mineras San Cristobal, Carahuacra y Ticlio, pertenecientes a Yauli, mientras se adecúan los permisos

¹ Cabe resaltar que los Estados Financieros que serán utilizados como base para la escisión serán aquellos disponibles del mes anterior a la escisión.

de funcionamiento de la relavera Rumichaca. La suspensión de operaciones se levantó el 17 de abril del 2024.

De otro lado, el 23 de abril del 2024, Volcan suscribió una extensión del contrato del préstamo sindicado que difiere la primera cuota de aproximadamente US\$35 MM hasta el 24 de junio del 2024. El vencimiento original era el 25 de abril del 2024.

En línea con la escisión del bloque patrimonial por el 40% de las acciones en Cosco Shipping Ports Chancay de titularidad de Volcan a favor de IPCH, la entrada en vigencia fue el 4 de marzo del 2024; y la fecha de registro y entrega de las acciones será el 23 de mayo del 2024.

El 6 de mayo del 2024, Glencore anunció el acuerdo definitivo de la venta de su participación en Volcan a Transition Metals AG, subsidiaria de Integra Capital. Los nuevos accionistas han mencionado que cumplirán todos los compromisos financieros de la Compañía. En esa línea, el 10 de mayo se acordó en Sesión de Directorio realizar cambios en la composición del directorio.

Finalmente, el 16 de mayo del 2024, se suscribió el contrato definitivo de la venta del 100% de las acciones de la subsidiaria Empresa de Generación Eléctrica Río Baños por US\$30 millones sujeto a ajustes por capital de trabajo.

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 relacionada de Glencore International AG.

Al cierre de diciembre 2023, la Empresa tiene cinco subsidiarias dedicadas a la actividad de explotación minera y seis 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
Empresa Explotadora Vinchos	Extracción de otros minerales metalíferos no ferrosos
Empresa Minera Paragsha	Extracción de otros minerales metalíferos 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
Inversiones Portuarias Chancay S.A.A.	Otras actividades portuarias y logísticas.

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 la Sierra Central del Perú en donde producen 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)				
	2019	2020	2021	2022	2023
Minas subterráneas	30,900	22,600	20,100	20,300	20,700
Tajos abiertos	1,800	5,100	3,200	11,200	9,018
Stockpiles					
Total Volcan y subs.	32,700	27,700	23,300	31,500	29,718
Leyes de reservas					
% Zn	4.8%	4.6%	4.6%	3.7%	3.9%
% Pb	1.1%	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%
% Cu	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Ag (Oz/TM)	3.0	2.7	2.6	2.4	2.3

Fuente: Volcan

Durante el 2023, el nivel de reservas disminuyó en 5.7%, debido a una disminución en las reservas de Alpamarca y Cerro de Pasco.

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 470.8 millones de TMS de mineral (470.3 millones en el 2022), 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.

Volcan cuenta con una clasificación internacional otorgada por *Fitch Ratings*. Esta tuvo un *downgrade* en abril 2023, pasando de BB a B+, con perspectiva estable. Asimismo, en octubre 2023 tuvo un *downgrade* pasando de B+ a B-, con perspectiva negativa. En febrero 2024 se realizó un nuevo *downgrade* pasando de B- a CCC-. Finalmente, en abril 2024 *Fitch Ratings* realizó un *downgrade* pasando de CCC- a CC, en virtud del mayor riesgo de refinanciamiento y una débil flexibilidad financiera.

Estrategia

La estrategia de la Empresa busca incrementar y focalizar las exploraciones con el fin de asegurar la producción en el corto, mediano y largo plazo; así como mejorar la eficiencia de los procesos con el fin de disminuir costos y mejorar la productividad. Adicionalmente, recientemente la Compañía ha venido realizando acuerdos de colaboración empresarial (*joint ventures*) con el objetivo de compartir el riesgo de exploración.

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

- (i) 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) 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. Actualmente se encuentra en fase de exploración avanzada.
- (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 proyecto continúa en *stand-by*.
- (iv) Proyecto Zoraida, ubicada a 7 km al sur de la mina Andaychagua. Es un proyecto principalmente de plata con contenidos de plomo y zinc. Por sus características geológicas, podría convertirse en el tercer sistema polimetálico del domo de Yauli, después de las minas San Cristóbal y Andaychagua. A la fecha, el proyecto continúa en *stand-by*.
- (v) Proyecto Esperanza, ubicada en la mina Animón. En el 2023 se estimaron recursos inferidos de zinc y cobre de 32 MM de toneladas con leyes de 6.4% Zn, 7.0% Cu, 0.6 Oz/t Ag y un mineral potencial de más de 18 MM de toneladas.

Operaciones

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

En el 2023, el volumen de mineral producido aumentó 4.8% en comparación al nivel obtenido en el 2022. Esto fue consecuencia del incremento del mineral proveniente de la mina de Yauli y de la mina Cerro de Pasco. En el último año móvil a marzo 2024 se redujo en 1.6% respecto al 2023.

Por otro lado, la producción de finos de todos los metales que Volcan comercializa aumentaron, con excepción del oro, el cual tuvo una caída de 11.5%. En los últimos 12 meses finalizados a marzo 2024, se observó una disminución en todos los metales a consecuencia de la paralización en las Unidades Mineras de Yauli.

Producción de Finos - Volcan y subs.

	2020	2021	2022	2023	12M Mar-24
Zinc (Miles TMF)	167	221	225	242	236
Plomo (Miles TMF)	41	56	55	61	59
Cobre (Miles TMF)	4	5	4	5	5
Plata (Millones Oz)	12.1	15.0	14.3	15.2	14.8
Oro (miles de Oz)	10.6	24.3	20.8	18.4	17.6

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 28.2 miles de TM por día, y se distribuye 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-San Expédito	6,550
Planta de Óxidos	2,500
UEA Chungar	
Animón	5,200
UEA Alpamarca	
Planta Alpamarca	2,500
Total	28,150

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. La capacidad actual de la Planta Paragsha-San Expédito es de 6,550 TMS por día y de la Planta de Óxidos es de 2,500 tpd.

Por otro lado, si bien se dejó de extraer mineral del Tajo Raúl Rojas, durante el 2023, 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. La mina Islay no se encuentra en operación desde el 20 de julio del 2023.

Unidad Alpacarca

Alpacarca 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 Alpacarca. Asimismo, es importante considerar que el proyecto Romina será la continuidad de Alpacarca.

Por otro lado, la planta tiene una capacidad de 2,500 tpd y, durante el 2023, el mineral procedente de Alpacarca alcanzó las 958 mil de toneladas, representando el 10.2% del mineral tratado por Volcan de forma consolidada. Cabe mencionar que la mina Río Pallanga se encuentra suspendida desde el 2016.

Unidad Óxidos de Pasco

La unidad operativa Óxidos de Pasco cuenta con la primera planta de lixiviación de Volcan y tiene una capacidad de 2,500 tpd. Inició sus operaciones en el 2014 y alcanzó su plena capacidad productiva en junio 2015. La Planta de Óxidos produce barras de doré que incorporan oro y plata.

Posición Competitiva

Durante el 2022 los precios de los *commodities* mostraron aumentos asociados a la recuperación económica posterior a la crisis sanitaria por el COVID-19. Adicionalmente, el conflicto en Ucrania agregó impulso a la tendencia en los precios. No obstante, durante el 2023, los precios mostraron un importante ajuste por la incertidumbre internacional asociada a la demanda e inventarios crecientes.

En relación a los minerales que Volcan comercializa, el zinc es su principal producto. El zinc es un mineral cuya característica anticorrosiva lo hace idóneo para la galvanización del acero y su empleo en diversas aleaciones, para industrias como: construcción, transporte, bienes de consumo y aparatos eléctricos.

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.

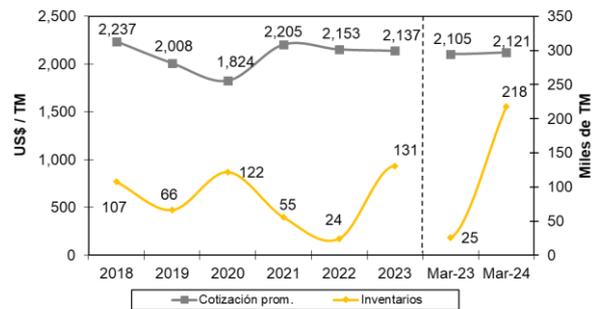
Durante el 2022, la cotización promedio del zinc aumentó en comparación con la del año anterior en un contexto de bajos inventarios. Dicho aumento se explica por las expectativas de un incremento en la demanda mundial, mientras que los inventarios se redujeron por la importante caída de la producción en Europa. Asimismo, en el mes de abril se registraron las cotizaciones más altas debido a la crisis energética en Europa que generó el cierre de distintas refinерías de este metal. A diciembre 2023 se observa un decrecimiento del precio principalmente por la débil demanda del sector inmobiliario y manufacturero, sumado a un exceso de oferta de concentrados proveniente del 2022 por la crisis energética mencionada. Esta tendencia aún se ve reflejada en el promedio de la cotización de los últimos 12 meses a marzo 2024.

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

Volcan es también un productor de plomo, 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.

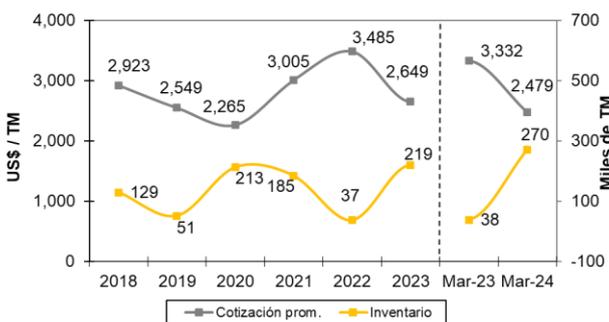
Al igual que el zinc, la cotización del plomo depende principalmente de la actividad industrial y la demanda por baterías, conductores de electricidad y pigmentos. Otro factor que influye en el precio del mineral es el nivel de inventarios existente.

Evolución de la Cotización Promedio e Inventarios de Plomo



Fuente: LME

Evolución de la Cotización Promedio e Inventarios de Zinc



Fuente: LME

La cotización promedio del plomo disminuyó durante el 2022. Sin embargo, en virtud de la caída de inventarios logró recuperarse, aunque no a los niveles del 2021. A diciembre 2023 se observa una ligera caída por el fortalecimiento del dólar y por el incremento de los inventarios. Cabe resaltar que los principales productores de plomo a nivel mundial son: Australia, China, EE.UU., Perú y México. El promedio de los últimos 12 meses a marzo 2024 se mantuvo similar al registrado durante el 2023.

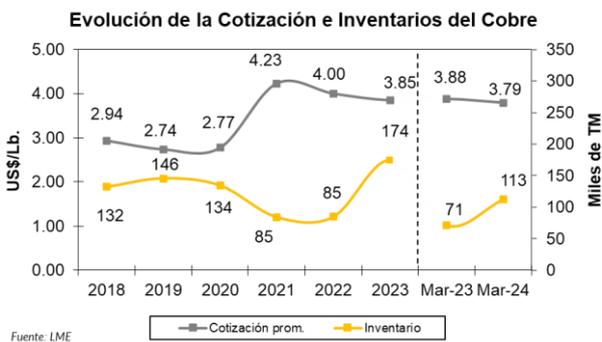
Por otro lado, la plata es un metal precioso que, además de ser considerado reserva de valor, es utilizado

principalmente en la fotografía y en la fabricación de contactos para interruptores de artefactos eléctricos y equipos electrónicos, baterías, joyas y menaje. Los factores que inciden en su cotización son: la actividad industrial, el desarrollo de la tecnología, la demanda de joyas y utensilios de plata y el desempeño de la economía global.

Durante el 2022, dado los continuos aumentos de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) y el fortalecimiento del dólar, se evidenció una presión a la baja con respecto a los precios registrados en el 2021. A diciembre 2023, reportó una caída por el menor número de pedidos de venta tanto de su valor como activo refugio e industrial en comparación al 2021. A pesar de ello, se mantiene por encima de los promedios históricos.

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

Finalmente, 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.



Durante el 2022, el precio del cobre mantuvo niveles históricos altos debido al conflicto en Ucrania, las políticas Cero Covid en China y a la expectativa de una recesión económica en EEUU y Europa. A diciembre 2023 se observa un decrecimiento del precio principalmente por la desaceleración china, la incertidumbre sobre la tasa de interés de EEUU y el incremento de los inventarios. En el promedio de los últimos 12 meses a marzo 2024 se observa una ligera caída, no obstante, en mayo 2024 se registró un récord histórico en su cotización (aprox. US\$/lb 4.5).

Cabe mencionar que aproximadamente 40% de la oferta mundial de cobre proviene de la producción de Chile y Perú, por lo que la incertidumbre política de ambos países podría afectar la oferta del metal.

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 2023, los ingresos consolidados de Volcan ascendieron a US\$833.1 millones, 7.2% menores a los registrados en el 2022. Lo anterior es consecuencia de dos factores:

- Las menores ventas netas de zinc, las cuales representan aproximadamente el 50% de las ventas de Volcan debido a la caída en la cotización.
- Las menores ventas netas de plata, las cuales representan aproximadamente el 20% de las ventas de Volcan debido a la menor venta de barras de plata.

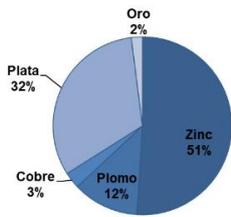
Ventas netas por concentrado (US\$ 000)	Dic-22	Dic-23	12M Mar-24	Var.% Dic23/Dic22
Cobre	53,084	60,639	61,511	14.2%
Zinc	564,379	438,415	406,640	-22.3%
Plomo	178,782	228,635	222,706	27.9%
Plata	162,771	153,312	149,521	-5.8%
Oro				
Subtotal	959,016	881,001	840,378	-8.1%
Ajustes y liquidaciones	(7,750)	2,085	(7,679)	-126.9%
Ventas Totales	951,266	883,086	832,700	-7.2%
Volumen de Ventas de Finos				
Cobre (miles TMF)	5.1	5.6	5.2	9.8%
Zinc (miles TMF)	223.7	244.2	239.4	9.2%
Plomo (miles TMF)	56.9	60.8	59.7	6.9%
Plata (millones Oz)	14.4	15.3	15.0	6.3%
Oro (miles Oz)	22.7	19.3	18.4	-15.0%
Cotización Promedio de Venta**				
Cobre (\$ / TM)	8,815	8,483	8,362	-3.8%
Zinc (\$ / TM)	3,485	2,649	2,479	-24.0%
Plomo (\$ / TM)	2,153	2,137	2,121	-0.7%
Plata (\$ / Oz)	21.8	23.4	23.7	7.3%

* Promedio últimos 12 meses
Fuente: Volcan, LME

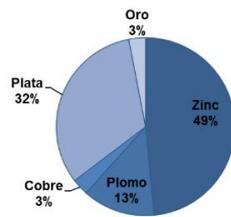
Durante el 2023, el precio del cobre se redujo en un 3.8%, el del zinc en 24.0% y el del plomo en 0.7%, mientras que el precio de la plata se incrementó en 7.3%. Asimismo, la producción y tratamiento del zinc aumentó en 7.7%, del plomo en 10.7%, del cobre en 23.3% y el de la plata en 6.3%, mientras que la producción de oro se redujo en 11.5%. La mayor producción de plomo, cobre, plata y zinc se explica por incrementos en la extracción y a las mayores leyes del mineral procesado en planta.

Por otro lado, la distribución del valor de ventas por metal a diciembre 2023 refleja un incremento en la participación de la plata, el plomo y el oro; y una disminución de la participación del zinc debido a la caída en su cotización.

Ventas por Metal - Marzo 2024



Diciembre 2023



Fuente: Volcan

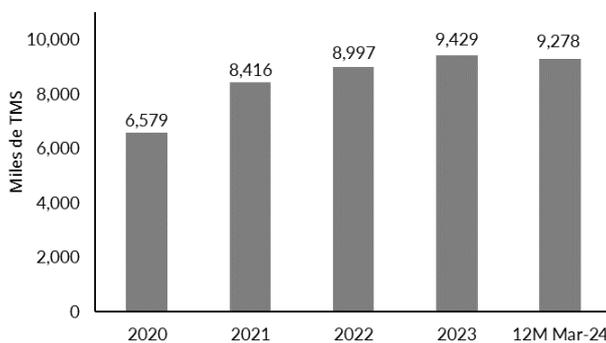
Respecto de la composición de ingresos por metal, se espera que las ventas de finos de plata y zinc sigan siendo la principal fuente de ingreso durante el 2024.

Cabe señalar que, en el 2022, la producción total superó los niveles pre-pandemia (+2.1%), mientras que en el 2023 la superó en 7.0%.

Respecto de Yauli, en el 2023 esta unidad aumentó su tonelaje tratado en 7.3% debido a mayor extracción de mineral y mejores leyes en las unidades operativas. Por otro lado, Cerro de Pasco incrementó su tratamiento en 7.0% debido a mejoras realizadas en la planta concentradora que permitieron incrementar su capacidad de tratamiento.

En el caso de la unidad Chungar, su tratamiento de mineral se incrementó en 1.2%. Cabe mencionar que el 20 de julio del 2023 se suspendieron las operaciones de la mina Islay debido a bajos precios de minerales, así como dificultades operativas. Finalmente, la unidad de Alpamarca y la Planta de Óxidos se mantuvieron en términos similares con respecto del 2022.

Evolución de la Producción Minera - Volcan



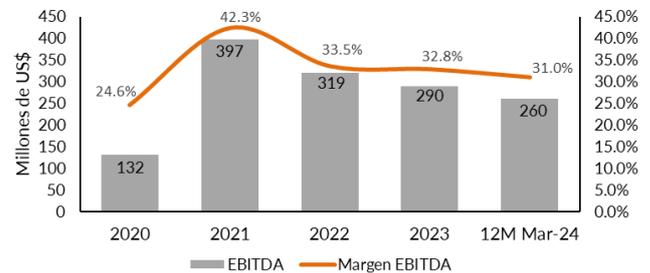
Fuente: Volcan

En referencia al costo de ventas de la Compañía en el 2023, este mostró una ligera caída de 4.9% respecto de diciembre 2022, alcanzando los US\$725.5 millones. Esto se debió principalmente al menor consumo de suministros y al menor gasto por servicio de terceros, energía y otros. En el último año móvil a marzo 2024 se registró una ligera reducción por una menor actividad registrada.

Cabe mencionar que se realizaron iniciativas de mejora en las unidades operativas con el objetivo de reducir el costo unitario de producción.

En consecuencia, el EBITDA del 2023 mostró una disminución de 9.1% respecto del 2022. De igual manera, el margen EBITDA disminuyó de 33.5% a 32.8%. Esta tendencia se siguió observando durante los últimos meses finalizados a marzo 2024.

Evolución del EBITDA y Margen EBITDA



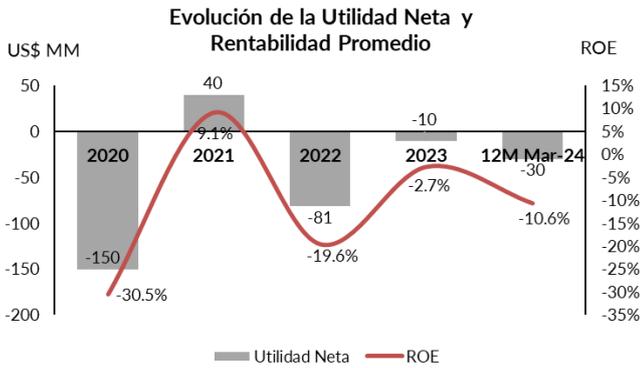
Fuente: Volcan

En el 2023 los gastos financieros se incrementaron en 23.5% respecto del 2022 y en los U12M a marzo 2024 en 1.9% respecto del 2023. Lo anterior se debe a los mayores intereses del préstamo sindicado a causa del deterioro de la calificación crediticia de Volcan.

En ese sentido, la cobertura de gastos financieros (EBITDA / gastos financieros) se redujo de 5.6x en diciembre 2022 a 4.1x a diciembre 2023, como consecuencia de una menor generación de EBITDA y al mayor gasto financiero mencionado previamente. En el último año móvil a marzo 2024 se redujo a 3.6x. Cabe señalar que esta cobertura se considera adecuada para el perfil de riesgo asignado.

Durante el 2023, el resultado neto de Volcan se vio afectado principalmente por la caída de 16.5% en la utilidad bruta respecto de diciembre 2022, principalmente por la disminución de los precios de los metales base, y por el aumento de los gastos financieros y de ventas. Por otro lado, se registró una disminución de 46.3% en la cuenta otros egresos, principalmente por los menores gastos de paralización y otros no deducibles.

De esta forma, la Compañía obtuvo una pérdida neta de US\$10.0 MM, menor en comparación a la del ejercicio del 2022 (-US\$81.4 MM). Finalmente, el retorno sobre el patrimonio fue de -2.7% y -19.6%, en el 2023 y el 2022, respectivamente. El deterioro en los U12M a marzo 2024 se debe principalmente por una reducción del 38.2% en el resultado operativo a consecuencia de la paralización de tres minas de Yauli.



Fuente: Volcan

En resumen, la utilidad neta de Volcan, a diciembre 2023, se explica por:

- La fuerte reducción de la utilidad operativa como consecuencia de la caída sostenida de los precios de los metales base.
- El aumento importante de los gastos financieros y de ventas.

Cabe señalar que, a diciembre 2023, el costo unitario de producción disminuyó 6.2%, como consecuencia de iniciativas de mejora en eficiencia y el incremento del tonelaje tratado.

Estructura de Capital

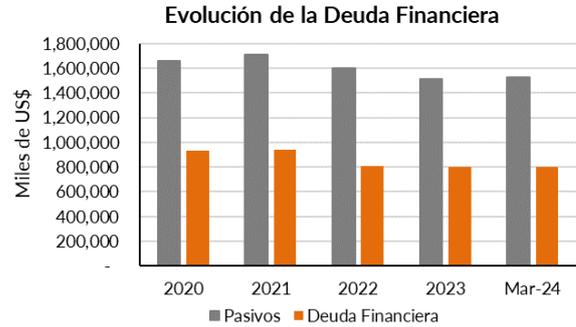
A diciembre 2023, el total de pasivos disminuyó de US\$1,600.5 millones a US\$1,510.6 millones, debido principalmente a una reducción en las cuentas por pagar. A marzo 2024 se redujo en 1.0% respecto al 2023.

El saldo de la deuda de largo plazo estuvo compuesto principalmente por un bono internacional (4.375% *Senior Notes Due 2026*), con un saldo de US\$365.0 millones, así como por un préstamo sindicado con un saldo de US\$400.0 millones, el cual sirvió para realizar el pago de un bono internacional (5.375% *Senior Notes Due 2022*) en febrero del 2022. Cabe mencionar que, a diciembre 2023, la deuda de corto plazo mantuvo una participación de 17.0%, a diferencia del 48.2% en el 2021.

Composición de la Deuda Financiera						Total (US\$ miles)		
	Monto Original (miles)	Garantías	Tasa	Vencimiento		Mar-24	Dic-23	Dic-22
Préstamos								
Scotiabank	US\$ 10,000		2.85%	Nov-22		-	-	-
Interbank	US\$ 10,000		2.85%	Dic-22		-	-	-
Interbank	S/ 10,000		1.09%	Abr-23		-	-	552
Interbank	S/ 3,270		0.99%	May-23		-	-	440
Interbank	S/ 10,000		1.16%	May-23		-	-	180
Interbank	S/ 6,300		1.48%	Jul-23		-	-	556
Scotiabank	S/ 2,300		1.15%	Set-23		-	-	228
Scotiabank	S/ 5,100		1.30%	Oct-23		-	-	562
Scotiabank	S/ 2,265		1.15%	Oct-23		-	-	249
Bonos								
Bonos 600MM	US\$ 600,000		5.38%	Feb-22		-	-	-
Bonos 475MM	US\$ 475,000		4.38%	Feb-26	365,000	365,000	365,000	
Préstamo Sindicado	US\$ 400,000			Ene-26	400,000	400,000	400,000	
Arrendamiento bajo NIIF 16								
Pasivo por arrendamiento					16,079	15,270	10,972	
Arrendamiento Financiero								
Interbank		- Bienes arren.	2.2 - 4.5%	ene24/feb25	1,797	2,573	6,370	
Scotiabank		- Bienes arren.	2.0 - 3.8%	ene24/jul26	10,589	11,298	20,204	
Intereses por Pagar					5,911	9,728	6,155	
Total de Obligaciones financieras					799,376	803,869	811,468	

Fuente: Volcan

El ratio de apalancamiento financiero (Deuda Financiera / EBITDA) fue de 2.78x a diciembre 2023 y de 3.09x a marzo 2024 (2.54x de diciembre 2022), debido fundamentalmente al menor EBITDA generado, según lo explicado en párrafos anteriores.



Fuente: Volcan

A diciembre 2023, el pasivo total de Volcan estuvo compuesto por: deuda financiera (53.3%); otras provisiones (21.4%); cuentas por pagar (16.0%); otros pasivos (4.1%); e, impuestos a las ganancias diferidas (5.2%).

Por otro lado, el patrimonio consolidado de Volcan y subsidiarias ascendió a US\$364.6 millones, siendo 2.9% menor al de diciembre 2022, lo que se explica por un menor capital social asociado a la aprobación de la disminución del valor nominal de las acciones emitidas por la Compañía. A marzo 2024 se redujo a US\$198.8 millones producto de la escisión del bloque patrimonial a favor de IPCH.

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). A marzo del 2024, el número de acciones comunes clase A fue de 1,633'414,552 y 2,443'157,621 de acciones comunes 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*
Abr-22	18	2.90	5.26%	4,736,902
May-22	-	-	0.00%	4,736,902
Jun-22	0	-	0.00%	4,736,902
Jul-22	16	2.84	5.26%	4,638,897
Ago-22	14	2.85	4.55%	4,655,231
Set-22	1	-	0.00%	4,655,231
Oct-22	6	-	0.00%	4,655,231
Nov-22	0	-	0.00%	4,655,231
Dic-22	374	1.50	20.00%	2,450,122
Ene-23	-	-	0.00%	2,450,122
Feb-23	114	1.30	15.00%	2,123,439
Mar-23	278	1.12	39.13%	1,829,424
Abr-23	119	1.32	33.33%	2,156,107
May-23	38	1.50	13.64%	2,450,122
Jun-23	0	-	0.00%	2,450,122
Jul-23	73	1.22	25.00%	1,992,766
Ago-23	112	1.07	18.18%	1,747,754
Set-23	115	0.99	19.05%	1,617,080
Oct-23	42	0.85	9.09%	1,388,402
Nov-23	75	0.66	14.29%	1,078,054
Dic-23	1,915	0.53	26.32%	865,710
Ene-24	81	0.50	18.18%	816,707
Feb-24	35	0.52	9.52%	849,376
Mar-24	123	0.50	15.79%	816,707

* En miles de Nuevos Soles

** En Nuevos Soles

Fuente: BVL

Indicadores Bursátiles - Acciones Comunes Clase B - Volcan

	Monto Negociado*	Precio**	Frecuencia	Capitalización Bursatil*
Abr-22	56,431	0.86	100.00%	2,101,116
May-22	32,988	0.60	100.00%	1,465,895
Jun-22	18,394	0.50	100.00%	1,221,579
Jul-22	4,347	0.58	100.00%	1,417,031
Ago-22	10,894	0.54	100.00%	1,319,305
Set-22	45,855	0.55	100.00%	1,343,737
Oct-22	11,794	0.50	100.00%	1,219,136
Nov-22	9,488	0.49	100.00%	1,197,147
Dic-22	8,308	0.51	100.00%	1,246,010
Ene-23	10,988	0.50	95.45%	1,221,579
Feb-23	7,325	0.48	100.00%	1,172,716
Mar-23	4,911	0.46	95.65%	1,126,296
Abr-23	37,162	0.43	100.00%	1,053,001
May-23	11,103	0.38	100.00%	916,184
Jun-23	9,183	0.38	100.00%	930,843
Jul-23	4,649	0.43	95.00%	1,038,342
Ago-23	5,029	0.41	100.00%	1,011,467
Set-23	7,957	0.38	95.24%	930,843
Oct-23	6,128	0.32	100.00%	781,810
Nov-23	2,720	0.31	100.00%	745,163
Dic-23	38,302	0.31	94.74%	762,265
Ene-24	7,892	0.34	100.00%	818,458
Feb-24	3,903	0.33	100.00%	794,026
Mar-24	14,217	0.29	100.00%	708,516

* En miles de Nuevos Soles

** En Nuevos Soles

Fuente: BVL

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

	12M Mar-24	Dic-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20
Rentabilidad					
EBITDA	259,903	289,974	319,116	396,801	131,512
Mg. EBITDA	31.0%	32.8%	33.5%	42.3%	24.6%
FCF / Ingresos	0.10	0.08	0.05	0.20	0.10
ROE	-10.6%	-2.7%	-19.6%	9.1%	-30.5%
Cobertura					
EBITDA / Gastos financieros	3.62	4.11	5.59	6.44	2.59
EBITDA / Servicio de deuda	1.07	1.39	3.47	0.77	1.35
FCF / Servicio de deuda	0.62	0.67	1.12	0.49	1.07
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	0.88	0.97	1.92	0.94	2.24
CFO / Inversión en Activo Fijo	1.41	1.38	1.16	2.10	1.45
(EBITDA + caja) / Servicio de deuda	1.32	1.69	4.27	1.22	2.52
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda financiera total / EBITDA	3.09	2.78	2.54	2.36	7.11
Deuda financiera neta / EBITDA	2.85	2.56	2.31	1.78	6.24
Costo de financiamiento estimado	8.93%	8.73%	6.53%	6.58%	5.46%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	21.33%	17.07%	4.30%	48.24%	5.00%
Deuda ajustada total / Capitalización ajustada	80.16%	68.82%	68.38%	67.25%	69.17%
Balance					
Activos totales	1,724,808	1,875,175	1,975,888	2,165,513	2,072,445
Caja e inversiones corrientes	62,238	61,642	73,600	231,187	114,646
Deuda financiera Corto Plazo	171,424	137,372	34,895	452,312	46,752
Deuda financiera Largo Plazo	632,117	667,543	776,771	485,311	888,615
Deuda financiera total	803,541	804,915	811,666	937,623	935,367
Patrimonio Total	198,828	364,598	375,353	456,667	416,921
Capitalización ajustada	1,002,369	1,169,513	1,187,019	1,394,290	1,352,288
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	276,121	248,392	335,874	365,987	170,800
Inversiones en Activos Fijos	(196,084)	(179,930)	(289,527)	(174,570)	(117,414)
Dividendos comunes	-	-	-	-	-
Flujo de caja libre (FCF)	80,037	68,462	46,347	191,417	53,386
Otras inversiones, neto	-	-	-	732	-
Variación neta de deuda	(28,741)	(26,237)	(152,439)	(28,509)	62,960
Otros financiamientos, netos	(56,222)	(54,183)	(51,495)	(47,099)	(37,922)
Variación de caja	(4,926)	(11,958)	(157,587)	116,541	78,424
Resultados					
Ingresos	838,677	883,086	951,266	937,399	535,469
Variación de Ventas	-5.0%	-7.2%	1.5%	75.1%	-28.0%
Utilidad operativa (EBIT)	44,440	71,859	94,325	202,563	(33,984)
Gastos financieros	71,849	70,526	57,124	61,591	50,833
Resultado neto	(29,981)	(9,983)	(81,382)	39,874	(150,442)
Información y ratios sectoriales					
Producción de mineral (Miles TM)	9,277	9,429	8,997	8,416	6,578
Precio promedio del Zinc LME (US\$/TM)	2,479	2,649	3,485	3,005	2,265
Precio promedio del Plomo LME (US\$/TM)	2,121	2,137	2,153	2,205	1,824
Precio promedio del Cobre LME (US\$/TM)	8,362	8,483	8,815	9,315	6,167
Precio promedio de la Plata London Fix (US\$/Oz)	23.7	23.4	21.8	25.2	20.5

EBITDA= Utilidad operativa + gastos de depreciación y amortización.

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

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

CFO= FFO + Variación de capital de trabajo

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

Cargos fijos= Gastos financieros + Dividendos preferentes + Arriendos

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

Servicio de deuda=Gastos financieros + deuda de corto plazo

Antecedentes

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

Relación de directores*

Ricardo Nicolas Mallo Huergo	Presidente del Directorio
Juan Verde Suárez	Vicepresidente del Directorio
José de Romaña Letts	Director
Luis Fernando Herrera	Director
Pilar Marco	Director
José Picasso Salinas	Director
Marcelo Alejandro Rufino	Director

Relación de ejecutivos*

Luis Fernando Herrera	Gerente General
Jorge Murillo Núñez	Vicepresidente de Adm. y Finanzas
Aldo de la Cruz Peceros	Vicepresidente de Operaciones
Mauricio Scerpella Iturburu	Gerente de Costos y Control de Gestión
Alejandro Baca Menéndez	Gerente Comercial
Renzo Muenta Barzotti	Gerente Corp. De Gestión Humana
Anahí Com Argüelles	Gerente Legal
Ronald Martín Castillo Ángeles	Gerente de Logística

Relación de accionistas*

Transition Metals AG*	55.0%
Familia Letts	20.2%
Empresa Minera Paragsha	11.2%
Blue Streak International N.V.	8.4%
Otros	5.2%

(*) Acción Común Clase A - mayo 2024

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 4a (pe)
Acciones Comunes Tipo B	Categoría 4a (pe)

Definición

CATEGORÍA 4a (pe): Acciones que presentan una limitada 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 0.6% 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.