

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF al 31 de marzo de 2022¹
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 11 de octubre de 2022
Sector Minería, Perú

Equipo de Análisis

Jaime Santana Pinto
jsantana@ratingspcr.com

Daicy Peña Ortiz
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

Fecha de comité	dic-17 21/05/2018	dic-18 30/05/2019	dic-19 29/05/2020	dic-20 10/05/2021	dic-21 31/05/2022	mar-22 11/10/2022
Acciones Comunes, Serie A	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Acciones Comunes, Serie B	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Perspectiva	Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

PEPrimera Clase, Nivel 2: Las acciones calificadas en esta categoría son probablemente más seguras y menos riesgosas que la mayoría de las acciones en el mercado. Muestran una buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

“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 por PCR 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. En la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), puede consultar documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de “PEPCN2” a las acciones comunes Serie A y Serie B de Volcan Compañía Minera S.A.A, con perspectiva “Estable”; con información al 31 de marzo de 2022. La decisión se sustenta por la trayectoria y posición competitiva que posee la compañía como principal productor de zinc, plata y plomo a nivel nacional. Asimismo, se considera el mejor desempeño operativo; lo cual permitió alcanzar mejores resultados financieros; tomando en consideración un panorama de altos precios internacionales. Del mismo modo, se considera de forma favorable el plan de reestructuración de la deuda financiera implementada desde el 2021; lo cual permitió generar adecuados niveles de liquidez, cobertura; y una mejor posición de solvencia. No obstante, la clasificación se encuentra limitada por la dependencia del mercado internacional de metales.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Importantes proyectos en desarrollo y amplia vida útil de mina.** Los proyectos Romina² (en etapa de factibilidad) y Carhuacayán³ (en etapa de prefactibilidad) tienen aproximadamente 15.5 MM y 10.1 MM de toneladas métricas de recursos confirmados, respectivamente. Romina, del cual se espera que empiece su producción a mediados del 2024⁴, soportaría una operación de más de 10 años a la capacidad actual de la planta Alparmarca, con un mineral cuyo valor es tres veces el mineral actual ofrecido, pudiendo así generar un mayor nivel EBITDA en los siguientes años.
- **Amplia trayectoria y posicionamiento en el mercado.** Volcan Compañía Minera es una empresa consolidada con un grupo de empresas bajo su poder, operando en la zona central del Perú desde 1943. Al cierre del 1T-2022, la compañía se mantiene como uno de los principales productores de zinc, plata y plomo dentro del mercado local; ocupando el top 5 frente a su competencia directa.
- **Mejores desempeños operativos.** A marzo 2022, las ventas antes de ajustes totalizaron US\$ 263.2MM; reportando un incremento del 24.1% (+US\$ 55.9MM) respecto al 1T-2021. Sobre ello, esto viene justificado debido a la mayor producción realizada en el periodo y al incremento en los precios de los metales en el mercado internacional; factor del cual la compañía es altamente susceptible. Por su parte, el Costo de Ventas consolidado cerró en US\$ 186.9MM; presentando un incremento del 20.0% (+US\$ 31.1MM); sustentado únicamente por un contexto de elevados precios en los materiales de construcción bajo un escenario con una alta inflación internacional. Como medida precautoria, la compañía viene desarrollando el proyecto “Volcan Avanza” con la finalidad de reducir los costos efectuados en cada unidad minera.
- **Indicadores de rentabilidad positivos.** Desde 2017, la compañía viene enfrentando un panorama de rentabilidad negativa a raíz de la caída en la cotización de los metales y los menores niveles de producción. Esto se fue acentuando más tras el impacto generado por el COVID-19; siendo amortiguado durante el 2021 tras las mayores medidas de flexibilización. A marzo 2022, la compañía continúa superando esta senda negativa gracias a un contexto favorable en la cotización de los metales; generando una utilidad neta de US\$ 38.1MM (Mar-2021: US\$ 1.3MM). Con ello, la compañía obtuvo un ROE y ROA anualizado de 16.7% y 3.7% (Mar-2021: 24.6% y -

¹ EEFF No Auditados.

² Tiene identificado el cuerpo Puagjanca y 3 nuevos cuerpos (Adriana, Andrea y Esperanza).

³ Tiene identificado los cuerpos La Tapada, Tapada Norte y Tapada Oeste.

⁴ Se espera que para el 2024 comience con un *rump up* y operar al 100% de su capacidad durante el 2025.

5.6%).

- **Plan de reestructuración de la deuda financiera.** Desde el 2021, Volcan viene implementando un plan de reestructuración con el objetivo de extender la madurez de la mayor parte de la deuda financiera. En base a ello, la compañía ha venido adquiriendo nuevos financiamientos; como el préstamo sindicado adquirido durante inicios del 2022; los cuales fueron utilizados para la recompra de los bonos “Senior Notes Due 2022” y el pago de créditos a mediano plazo. Este plan de reestructuración permitió extender la madurez de los financiamientos hasta el 2026 y por ende reducir el costo de financiamiento promedio anual.
- **Mejora en los indicadores de liquidez.** Como parte del plan de reestructuración de la deuda financiera, aunado al incremento en el volumen de ventas y la adquisición de financiamientos; la compañía logró superar los ajustados niveles de liquidez reportados años precios; cerrando con un ratio de liquidez corriente de 1.22x (Dic-2021: 0.41x). Asimismo, la compañía obtuvo una prueba ácida⁵ de 1.03x (Dic-2021: 0.44x) demostrando la capacidad de la compañía para cubrir sus obligaciones de corto plazo. A su vez, Volcan cuenta con acceso a líneas de crédito con entidades financieras de primer orden para gestionar sus necesidades de capital de trabajo.
- **Adecuados niveles de cobertura y solvencia.** Como consecuencia del pago anticipado de las emisiones y deudas vigentes de corto plazo; y la amplitud en la madurez de la deuda financiera; Volcan alcanzó un Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD) de 5.04x; superando significativamente los resultados obtenidos bajo periodos previos (Mar-2021: 0.44x). Ello, aunado al mejor desempeño operativo generado en el periodo; el ratio de Deuda Financiera / EBITDA se ubicó en 2.15x (Mar-2021: 4.17x); a raíz de la mejora presentada en el EBITDA anualizado (+88.5%). No obstante, es de precisar que la compañía aún mantiene gran parte de sus operaciones financiadas con deuda con lo cual; al cierre del primer trimestre del 2022; el ratio endeudamiento patrimonial se ubicó en 3.34x (Dic-2021: 3.74x).
- **Fluctuación internacional del precio de los metales y alto nivel de sensibilidad de las acciones.** Las acciones (Serie A y Serie B) se encuentran caracterizados por presentar una mayor sensibilidad con relación al mercado al registrar un beta de 1.416 (Dic-2020: 1.415). Durante el 2021, la cotización de las acciones de Serie B presentó variaciones tanto favorables; apoyadas por un panorama favorable por los elevados precios; y desfavorables; sustentado por los altos ruidos políticos generados en el país debido a las elecciones presidenciales. A marzo 2022, la acción cerró en S/ 0.87; generando una utilidad por acción de S/ 0.02 (Dic-2021: S/ 0.01) con una frecuencia de negociación promedio del trimestre en 84.5%. Por su parte, las acciones de serie A mantuvieron una cotización de S/ 2.99; presentando un YTD del -8.0% (Dic-2021: S/ 3.25) con una frecuencia de negociación constante en 1.5%. Cabe precisar que, a la fecha de la elaboración del informe, la compañía sigue presentando caídas en la cotización de sus acciones ante un escenario de una posible recesión mundial que viene afectando el mercado de metales; aunado a una perspectiva por parte de Europa en torno a una desaceleración de sus actividades industriales y la desaceleración de China presentada durante las últimas semanas del mes de junio.
- **Know how y soporte económico del Grupo Glencore International.** Desde inicios del año 2018, la administración de Volcan y subsidiarias están bajo el control del importante grupo suizo Glencore International AG⁶, dedicado a la extracción de minerales polimetálicos. El Grupo ha desarrollado un planeamiento para mejorar el potencial de la Compañía, a través de importantes inversiones en exploraciones, reducción de costos fijos operativos y administrativos, y la optimización de su estructura de fondeo.

Factores claves

Factores que podrían conducir a un aumento en la calificación

- Continuo desarrollo en el desempeño operativo que permitan un nivel de rentabilidad por encima de sus pares.
- Adecuados niveles de liquidez que permitan sostener las obligaciones de la compañía; junto a un correcto nivel de cobertura sostenido.

Factores que podrían conducir a una disminución en la calificación

- Importante reducción de las reservas de mineral y/o problemas operativos que impacten sustancialmente sobre la producción de la Compañía.
- Contingencias en los proyectos vigentes que posterguen su plena producción más allá del 2024.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la Metodología de calificación de riesgo de acciones vigente del Manual de Clasificación de Riesgo, aprobada en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros consolidados auditados al 31 de diciembre para el periodo 2017-2021 y no auditados para el periodo marzo de 2021 y 2022.
- **Riesgo de liquidez:** Estructura de financiamiento.
- **Riesgo de solvencia:** Estructura de pasivos y niveles de cobertura.
- **Riesgo operativo:** Análisis de Gerencia y Notas de prensa.

⁵ (Activo corriente – Inventarios) / Pasivo corriente.

⁶ Al corte de evaluación, las emisiones de largo plazo de Glencore PLC cuentan con clasificaciones internacionales de Baa1 (perspectiva estable) y BBB+ (perspectiva estable).

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información presentada.
- **Limitaciones potenciales (riesgos no previsible y previsible):** (i) La generación de ingresos de la Compañía está expuesta a la volatilidad en el corto y mediano plazo de los precios internacionales de los metales; al respecto, Volcan gestiona este riesgo a través de una política de contratos comerciales considerados como derivados implícitos⁷, además de mantener derivados de cobertura para el precio del zinc (su principal metal). (ii) La producción de finos depende del grado de las leyes y del volumen de mineral tratado; este último podría verse afectado por factores externos como: eventos climatológicos, conflictos sociales, problemas logísticos, etc. Asimismo, el contexto actual incrementa los riesgos operativos a todo nivel (producción, comercialización, etc.). (iii) Finalmente, la Clasificadora mantiene constante vigilancia sobre los principales acontecimientos políticos que podrían afectar la inversión privada y, por ende, el desarrollo de los proyectos actuales de Volcan.

Hechos de Importancia

- El 20 de julio de 2022, se informó la recepción de la Resolución de la Superintendencia mediante la cual sancionan a la compañía con una multa de 3.5 UIT por no comunicar como hechos de importancia el inicio de sus actividades de su sociedad de auditoría para el ejercicio 2019 y 2020.
- El 8 de julio de 2022, la compañía comunicó la renuncia de la Sra. Vanessa Aita De Marzi al cargo de Gerencia Comercial de la Sociedad. Asimismo, se informó la designación del Sr. Alejandro Manuel Baca Menendez al cargo en mención con efectividad el día 01 de agosto de 2022.
- El 16 de junio de 2022, en sesión de directorio, se acordó ampliar el monto máximo de la Oferta de Recompra de las Notas en circulación de US\$ 100.0MM a US\$ 110.0MM; así como aprobar que la Sociedad celebre todos los documentos públicos y/o privados que correspondan a la ampliación del referido monto. A su vez, Global Bondholder Services Corporation, depositario y agente de información de la Oferta de Recompra y la Solicitud de Consentimiento; ha informado que la sociedad recibió ofertas válidas de los tenedores registrados de las notas por un monto de US\$ 209.5MM en capital. En base a ello, la compañía aceptará las ofertas de los tenedores con un factor de prorrata de aproximadamente de 52.56%.
- El 15 de junio de 2022, la compañía comunicó acerca de la caída de un cargamento de concentrado de zinc al río Chillón.
- El 2 de junio de 2022, Volcan informó los hechos acordados en la sesión de directorio. Sobre ello, se acordó: (i) Encomendar a la gerencia general la realización de un estudio para evaluar opciones que permitan reconocerle un mayor valor a los distintos activos no mineros de la sociedad, (ii) Formular una oferta privada de recompra de los instrumentos denominados “4.375% Senior Notes due 2026” en circulación por un monto de hasta US\$ 100.0MM dirigida a los titulares de las notas; y (iii) Aprobar que la sociedad celebre todos los documentos públicos y/o privados de la Oferta de Recompra y la Solicitud de Consentimiento, incluyendo el “Offer to Purchase and Consent Solicitation Statement”, “Dealer Management Agreement”, “Supplemental Indenture” y “Press Release”.
- El 31 de mayo de 2022, la compañía comunicó las clasificaciones de riesgo obtenidas por clasificadoras locales a sus acciones.
- El 30 de marzo de 2022, Volcan comunicó los acuerdos adoptados en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas No Presencial. Sobre ello, (i) se aprobó la Memoria Anual del directorio del Ejercicio 2021, Reporte de Sostenibilidad y Estados Financieros Auditados; (ii) Se aprobó que los resultados del 2021 se mantengan en la cuenta de Resultados Acumulados; y (iii) delegar al directorio la designación de los auditores externos para el año 2022.
- El 04 de marzo de 2022, la Compañía realizó la presentación corporativa a los Analistas Locales en la cual se mostraron los resultados correspondientes al 4to Trimestre del 2021.
- El 27 de febrero de 2022, la Compañía comunicó la clasificación otorgada a las acciones comunes de “Serie A” y “Serie B”.
- El 02 de febrero de 2022, la Compañía informó sobre la cancelación del saldo por USD 410'264,000 correspondiente a los bonos denominados “5.375% Senior Notes Due 2022” emitidos en febrero 2012 por un monto total de USD 600'000,000.
- El 25 de enero de 2022, la Compañía recibió el desembolso de USD 400.00 MM correspondientes al préstamo sindicado suscrito el 29 de diciembre de 2021. El préstamo tiene como contraparte a 10 entidades financieras locales y extranjeras, un plazo de financiamiento de 4 años y tasa de interés variable, equivalente a Libor (3 meses) más un margen asociado a la calificación crediticia de la Compañía (actualmente equivalente a 325 pbs). Los fondos recaudados serán utilizados íntegramente para cancelar las obligaciones que vencen en febrero 2022, en el marco de los bonos existentes denominados “5.375% Senior Notes Due 2022”
- El 14 de enero de 2022, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de diciembre de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 4,886,875
- El 29 de diciembre de 2021, en sesión no presencial de directorio de Volcan Compañía Minera S.A.A., se autorizó la suscripción del contrato de préstamo sindicado de mediano plazo (4 años) por USD 400 millones. Los fondos captados serán utilizados en su totalidad para refinanciar las obligaciones que vencen el primer trimestre del año 2022, en el marco de los bonos existentes denominados “5.375% Senior Notes due 2022”. La solicitud de desembolso del préstamo se realizará en enero de 2022.
- El 15 de diciembre de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 30 de noviembre de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 4,593,572

⁷ Contratos que serán liquidados en el futuro y en base a las cotizaciones del mercado internacional.

- El 19 de noviembre de 2021, en virtud del hecho de importancia del 03 de noviembre de 2020, el Directorio ha tomado la decisión de dar por concluido el proceso de venta de ciertos activos eléctricos del grupo económico, declarándolo desierto en vista de las posibilidades de negocio en el mercado eléctrico.
- El 12 de noviembre de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de octubre de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 3,715,828
- El 04 de noviembre de 2021, Volcan Compañía Minera ha iniciado un proceso para la obtención de un préstamo sindicado de hasta USD 400 millones, de mediano plazo, sujeto a la colocación exitosa y al mercado vigente, para ello ha contratado a Banco Santander y Citibank como encargados "joint lead arrangers" de dicho proceso. Los fondos de este préstamo serán utilizados para cancelar los "Senior Notes due 2022" que vencen el primer trimestre del 2022.
- El 13 de octubre de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 30 de septiembre de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 2,970,267.
- El 30 de septiembre de 2021, el Directorio acordó postergar la propuesta de aumento de capital por nuevos aportes dinerarios por USD 400 millones que inicialmente fuera programado para el tercer trimestre de 2021, según lo reportado mediante hecho de importancia del 31 de marzo de 2021. Se informó que, el Directorio evaluará los términos y condiciones a ser propuestos para el referido aumento de capital y convocará a Junta de Accionistas una vez que las condiciones de mercado resulten más estables y atractivas. Asimismo, se informó que, la Sociedad continúa trabajando con entidades financieras la implementación de alternativas de financiamiento en el marco del plan de reestructurar y reducir la deuda financiera.
- El 14 de septiembre de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de agosto de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 2,998,916.
- El 25 de agosto de 2021, Volcan Compañía Minera informó que desconoce de algún hecho que pudiera haber incidido en la cotización de las Acciones Comunes Clase B en las fechas del 23 y 24 de agosto de 2021.
- El 13 de agosto de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de julio de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 3,391,662.

Contexto económico

Entorno Internacional

A la fecha de la elaboración del informe, aún se percibe una cierta desaceleración económica la cual se fue acentuado ante los últimos conflictos geopolíticos suscitados en el mundo como la invasión de Rusia hacia el territorio ucraniano. A esto se le suma los prolongados periodos de inflación que terminan afectando directamente al mercado internacional, los confinamientos de China ante la propagación del virus de Covid-19 y el retraso observado en la cadena de suministros.

De acuerdo con el FMI, se estima que el daño económico generado por el conflicto bélico entre Rusia y Ucrania contribuirá a una desaceleración en el crecimiento mundial para el 2022 e impactará a la mayor inflación reportada durante el periodo; principalmente por el efecto directo sobre el rápido incremento de precios de los combustibles y alimentos; afectando a las poblaciones vulnerables de los países de bajos ingresos o mercados emergentes.

Con ello, de acuerdo con su último informe de "Perspectivas Económicas Mundiales" emitido en abril 2022; se espera que el crecimiento mundial se desacelere de un 6.1% estimado en 2021 a un 3.6% para el 2022 y un 3.3% 2023. Esto es -0.8 y -0.2 p.p. menos para 2022 y 2023 que lo actualizado en enero. Del mismo modo, debido a los elevados precios en los materiales por los efectos de la guerra; las proyecciones de inflación para el 2022 se situaron en 5.7% en las economías avanzadas y 8.7% en las economías de mercados emergentes y en desarrollo, +1.8 y +2.8 puntos porcentuales más que lo revisado en enero.

Por su parte, el Banco Mundial⁸ prevé que el crecimiento mundial descienda de 5.7% en 2021 a 2.9% en el 2022; un porcentaje menor al 4.1% que se anticipó previamente en enero 2022. Esto también se sustenta ante la guerra suscitada entre los dos países europeos ya que genera un alza en los precios de los productos básicos; lo cual impacta en los niveles de oferta generando mayor pobreza y crisis alimentaria. Posteriormente, se agrava los problemas inflacionarios y contribuye a medidas de política financiera más restrictivas exhibiendo una mayor vulnerabilidad financiera. Del mismo modo, el Banco Mundial prevé que para el 2023 se presente un crecimiento un poco más moderado del 3.0% ya que contemplan aún un escenario con precios altos en los productos básicos y restricción monetaria.

Se proyecta que la inflación llegue al punto máximo a mediados del 2022 y luego disminuirá; pero aún se mantendrá elevada en comparación a años previos. Con ello, se hace más tangible el riesgo hacia una posible estanflación.

El índice de metales básicos retrocedió desde un máximo de 10 años en jul-2021, principalmente debido al menor precio del hierro en medio de restricciones temporales sobre la producción de acero y desaceleración de la actividad de la construcción en China. El índice comenzó a recuperarse en dic-2021 cuando se levantaron las restricciones a la producción de acero.

Para el 2022, el FMI proyecta que los precios de los metales básicos se incrementen un +9.9% respecto del año anterior (-6.5% en el WEO de oct-2021), y estos se mantendrían sin mayor movimiento para el 2023. Los riesgos para las perspectivas son al alza, ello debido a las continuas interrupciones del comercio de metales con Rusia y

⁸ De acuerdo con las proyecciones del FMI, Perspectivas Económicas Mundiales de jun-2022

mayores costos de energía. Se espera que los precios de metales preciosos aumenten un +5.8% en 2022 y +2.1% en 2023.

Entorno Local

La economía peruana registró un crecimiento de 3.8% en el marzo de 2022 respecto al mismo periodo del 2021, comportamiento explicado por el contexto de políticas monetarias y fiscales expansivas; así como la reducción de casos COVID-19 tras el avance del plan nacional de vacunación. Esto, se vio reflejado en la evolución positiva de la mayoría de los sectores de la economía, con excepción de pesca, minería y manufactura. Por ello, durante el 1T-2022, el gobierno continuó flexibilizando las medidas de control sanitario: ampliación del aforo de diferentes negocios como gimnasios, casinos, teatros, cines, negocios afines, y de medios de transporte, así como la reducción del horario de toque de queda. Además, desde junio 2021, el PBI local registra un crecimiento continuo en comparación a sus niveles del 2019.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local: el sector manufactura (peso: 12.6%) registró un crecimiento de 10.1% la manufactura no primaria y una disminución de 11.9% la manufactura primaria en comparación al mismo periodo del 2021, dado la mayor actividad registrada en sus tres componentes (industria de bienes intermedios, industria de bienes de consumo e industria de bienes de capital); el sector minería e hidrocarburos (peso: 10.3%) decreció 3.2%, debido a la menor extracción de los metales por conflictos y mantenimientos en las unidades.

El sector comercio (peso: 10.6%) creció 8.1% en comparación al mismo periodo del 2021, siendo impulsado por el buen dinamismo registrado en el comercio mayorista y minorista, y del comercio automotriz, dado la recuperación en la demanda interna; el sector agropecuario (peso: 5.8%) creció 2.9%, debido al incremento de la producción agrícola principalmente orientada al mercado externo, y la mayor producción pecuaria. Finalmente, el sector construcción (peso: 6.7%) creció 1.4%, siendo impulsado por el aumento del consumo interno de cemento, pero contrarrestado por la menor ejecución de obras públicas.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN***	
	2017	2018	2019	2020	2021	Mar.22	2022	2023
PBI (var. % real)	2.5%	4.0%	2.2%	-11.1%	13.3%	3.8%	3.1%	3.2%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	3.4%	-1.5%	-0.2%	-13.2%	7.5%	-3.2%	2.9% / 12.5%	8.4% / 4.7%
PBI Manufactura (var. %)	0.6%	5.7%	-1.7%	-2.6%	17.7%	4.7%	2.4%	4.6%
PBI Electr & Agua (var. %)	1.1%	4.4%	3.9%	-6.1%	8.6%	2.7%	2.3%	5.0%
PBI Pesca (var. % real)	4.7%	39.8%	-25.9%	2.1%	2.8%	-25.1%	3.1%	4.4%
PBI Construcción (var. % real)	2.2%	5.4%	1.5%	-13.9%	34.9%	1.4%	0.5%	2.5%
Inflación (var. % IPC)*	1.4%	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	6.82%	5.5% - 5.8%	3.5% - 4.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.25	3.36	3.36	3.60	3.97	3.69	3.80 - 3.85	3.80 - 3.90

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

**BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses.

***BCRP, Reporte de Inflación a junio 2022. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

El BCRP⁹ proyecta que para los años 2022 y 2023 se espera un crecimiento de 3.1% y 3.2%, lo cual implica una revisión a la baja para 2022 respecto al reporte previo (mar-2021: 3.4%). Esta revisión responde a la menor producción de los sectores primarios, especialmente de minería (por la paralización de las operaciones de Las Bambas y Southern) y agricultura (por el impacto del alza del precio de los fertilizantes sobre la producción). Por el lado del gasto, se espera que lo anterior se traduzca en un menor crecimiento del volumen de exportaciones. Asimismo, se revisa a la baja expansión de la inversión pública, dada la menor ejecución observada en lo que va del año. Estas proyecciones asumen un entorno en el que se fomente un adecuado ambiente de negocios y se preserve la estabilidad macroeconómica y financiera, para estimular la ejecución de proyectos privados de inversión y la creación de nuevos puestos de trabajo. Asimismo, se contempla un escenario de continuidad en el crecimiento de la inversión pública, considerando una eficiente capacitación de las nuevas autoridades subnacionales y una fuerte participación de los proyectos de infraestructura a cargo del Gobierno Nacional.

Asimismo, el BCRP estima que la inflación interanual retorne al rango meta a inicios del segundo trimestre de 2023 y converja hacia su valor central hacia fines del horizonte de proyección. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y granos) en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando gradualmente, y donde continúa el retiro gradual del estímulo monetario y las expectativas de inflación retornan al centro del rango meta en los siguientes meses

A partir de agosto 2021, el BCRP ha elevado gradualmente su tasa de referencia hasta ubicarla en 5.5% (mayo 2022), con el objetivo de controlar el aumento significativo de los precios internacionales de energía y alimentos, en adición al incremento de las expectativas de inflación. El BCRP atento a la nueva información referida a la inflación y sus expectativas y a la evolución de la actividad económica para considerar, de ser necesario, modificaciones adicionales en la posición de la política monetaria que garanticen el retorno de la inflación al rango meta en el horizonte de proyección. Los mercados financieros han continuado mostrando volatilidad en un contexto de incertidumbre y las acciones del BCRP se orientaron a atenuar dichas volatilidades.

⁹ BCRP: Reporte de inflación a junio 2022.

Finalmente, el BCRP menciona que, se mantiene el sesgo al alza en la proyección de inflación. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i) incremento en los precios internacionales de los alimentos y combustibles debido a los problemas de producción y abastecimiento; (ii) persistencia de la inflación a nivel mundial y su posible impacto sobre las expectativas de inflación y sobre el crecimiento económico mundial; (iii) un menor nivel de actividad local de no recuperarse la confianza empresarial y del consumidor y (iv) presiones al alza del tipo de cambio y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de salidas de capitales en economías emergentes o aumento de la incertidumbre política.

Contexto del sector minero

Posterior a la propagación del Covid-19 y bajo un panorama más estable en comparación al año previo, las actividades económicas de las empresas mineras durante el 1T-2022 han venido retomando su rumbo en busca de superar los resultados reportados durante el primer trimestre del 2021. Esto gracias a las medidas de prevención y cumplimiento de protocolos de bioseguridad; reforzado por los mayores permisos que admitían a las empresas el retorno a operar bajo su capacidad total. No obstante, debido a un escenario con alta presencia de conflictos sociales, la producción minero-metálica sigue mostrando un rezago respecto a lo reportado durante trimestres previos.

A marzo 2022, el índice de la Producción Minera y de Hidrocarburos registró una disminución de -1.2% asociado únicamente por el desempeño del sector minero metálico (-3.2%) que fue fuertemente influenciado por los menores niveles de producción de zinc, oro, cobre, plata, molibdeno, plomo y estaño. Esto se encuentra ligado a los menores volúmenes tratados en las plantas concentradoras y las menores leyes en el mineral procesado a raíz de los conflictos socio ambientales suscritos en el periodo de evaluación. En particular, se consideran las protestas generadas en los diferentes tramos del Corredor Vial del Sur que comprende las regiones de Apurímac, Cusco, Moquegua; entre otras regiones.

Otro punto relevante en el análisis es la evolución persistente en la cotización dentro del mercado internacional. A marzo 2022, el precio de los minerales mantuvo su trayectoria ascendente por cuarto mes consecutivo; únicamente con excepción de la plata. Parte de esta explicación viene sustentada por los menores volúmenes de oferta registrado en el mercado, las constantes tensiones geopolíticas relacionadas al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania, los elevados costos de energía que afectan las plantas concentradoras europeas y un panorama con elevadas presiones inflacionarias.

Cobre

A marzo del 2022, la producción acumulada del cobre totalizó las 553.7 M TMF; mostrando un incremento interanual del 4.2% (+22.3 M TMF); principalmente por la mayor producción registrada durante el primer mes del año; lo cual contrarrestó las menores producciones realizadas en lo restante del trimestre. Es de mencionar que la variación está asociada al mejor desempeño acumulado de Compañía Minera Antamina S.A. (+4.5%); principalmente por las mejores leyes; y Cerro Verde (+8.9%). A su vez, durante el periodo de evaluación, se suma la entrada en operación del proyecto Mina Justa operada por Marcobre; la cual permitió una producción de 28.2 M TMF hasta el cierre del marzo 2022. Es de mencionar que la producción aún muestra un rezago respecto a lo reportado durante el 2019 (-6.9%) ante las continuas detenciones de grandes operaciones como Cuajone y Minera Las Bambas.

Dentro del ranking nacional, Minera Antamina mantuvo el primer lugar con una participación del 20.7%; seguido por Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A y Southern Perú Copper Corporation con una contribución del 20.2% y 13.6%; respectivamente. A nivel regional, Áncash se ubicó en el primer lugar en la producción cuprífera con una contribución del 21.0%; seguido de Arequipa; representando el 20.4%, y en tercer lugar Apurímac con una participación del 12.5% sobre el total producido.

Asimismo, a marzo 2022, la cotización promedio del cobre cerró en 464.37 cUS\$/lb¹⁰, mostrando un crecimiento interanual del 13.7% y del 7.17% respecto a lo reportado durante el último trimestre del año (433.32 cUS\$/lb). Es de precisar que si bien se veía observando un escenario de precios menos volátil a lo reportado durante inicios de la pandemia, la tendencia se siguió acrecentando durante el primer trimestre del 2022 debido a señales de un mercado global cada vez más ajustado hasta el periodo de evaluación. A esto se le suma los menores niveles de inventario den el London Metal Exchange (LME) a raíz de los problemas persistentes de oferta asociado a las interrupciones en las cadenas de suministros, la inflación en los insumos y la escasez de mano de obra en algunos países. Al mismo tiempo, se le presenta presiones de demanda por el constante desarrollo de las industrias verdes. Es de precisar que la cotización promedio registrado durante el 1T-2022 fue de 452.85 cUS\$/lb (+17.8% vs 1T-2021).

De acuerdo con el último reporte de inflación publicado por el BCRP, se revisa al alza la proyección del precio del metal ante un mercado más ajustado en comparación a lo reportado durante el cierre del 2021. No obstante, se espera una moderación en la demanda acorde a desarrollos recientes de China y algunas economías desarrolladas; aunado a un aumento de la oferta de concentrados en el horizonte de proyección. De esta forma, se espera que el precio del cobre llegue a una cotización promedio de 451 cUS\$/lb y 444 cUS\$/lb a fines del 2022 y 2023, respectivamente.

¹⁰ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo). / Minem: Boletín Estadístico Minero dic-2021.

Asimismo, la Comisión Chilena del Cobre (Cochilco) elevó la proyección para el precio del cobre hasta los 4.4 US\$/lb debido a un panorama de escasez debido al conflicto bélico en Ucrania. Del mismo modo, se espera que para el 2023, el metal rojo fluctúe alrededor de los 3.95 US\$/lb (+3.9% respecto a la última estimación).

Zinc

Durante el 1T-2022, la producción acumulada de zinc continuó presentando un retroceso en comparación al 1T-2020. Con ello, al cierre de marzo del presente año, la producción acumulada totalizó los 344.5 M TMF, mostrando una caída interanual del 11.8%; pero un aumento del 5.2% respecto a los resultados reportados bajo una situación prepandemia (1T-2019). Dentro del *ranking* de empresas, Compañía Minera Antamina se mantiene como el principal productor nacional de zinc; ampliando su participación hasta 38.2% (1T-2021: 34.6%). En segunda posición se encuentra Volcan Compañía Minera S.A.A con un porcentaje del 10.1%; mientras que Nexa Resources Peru obtuvo la tercera posición con una participación del 6.5% (1T-2019: 6.9%). A nivel regional, Áncash sigue vigente como la principal región productora de zinc con una participación del 41.9% (1T-2021: 37.2%); seguido por Junín y Pasco con un porcentaje del 18.1% (1T-2021: 16.2%) y 14.2% (1T-2021: 12.2%); respectivamente.

En torno a la cotización, el precio del zinc alcanzó los 180.27 US\$/lb¹¹ a finales de marzo 2022; exhibiendo un crecimiento interanual del 42.3% y un incremento del 16.1% respecto a lo reportado al cierre del 2021. Es de mencionar que la cotización internacional del zinc alcanzó su máximo histórico en febrero; superando el máximo reportado desde el 2006. Este comportamiento viene explicado por los choques de oferta; particularmente en Europa; ya que los altos costos energéticos forzaron a compañías como Glencore PLC y Nyrstar el cierre de sus plantas de refinamiento. Esto, sumado a las restricciones medioambientales generaron una reducción en la producción de zinc refinado de China. Cabe precisar que, durante el último mes del trimestre, los menores inventarios en la Bolsa de Metales de Londres y las expectativas del impacto de los altos precios del petróleo generaron presiones en la cotización del mineral. Cabe precisar que, la cotización promedio durante el primer trimestre del año cerró en 169.8 cUS\$/lb (Var. Interanual: +36.2%)

Por su parte, el BCRP, debido a los últimos sucesos, revisó al alza la proyección del precio promedio de zinc respecto al Reporte de diciembre, debido a los mayores recortes en la oferta y la mayor demanda asociada al mayor gasto de infraestructura en las principales economías. Así, se espera que la cotización de zinc para el 2022 alcance los 162 US\$/lb. En contraste, se espera que para el 2023, la cotización promedio del zinc se reduzca a 152 US\$/lb, ya que, en el mediano plazo, la normalización de la producción y la mayor oferta mundial generarían presiones a la baja del zinc.

Oro

A marzo de 2021, la producción acumulada aurífera totalizó los 22,334 M g finos, registrando una leve contracción interanual del 2.0% (-461.8 M g finos) y mostrando aún un rezago del 29.6% respecto a lo obtenido durante un escenario prepandemia (1T-2019). Esta menor producción viene sustentada por los menores niveles extraídos durante el último mes del primer trimestre del 2022 ante la menor extracción reportada por el Consorcio Minero Horizonte (-11.7%) y Pan American (-11.3%). En el *ranking* nacional, el primer lugar lo ocupa la Compañía Minera Poderosa S.A. manteniendo su posición como la principal empresa productora del metal con una participación del 9.7% (1T-2021: 9.2%). A esta le sigue la Minera Yanacocha S.R.L, la cual obtuvo una participación del 9.0% (1T-2021: 8.5%); y la Minera Aurífera Retamás S.A. con un porcentaje del 7.3% sobre el total de la producción (1T-2021: 8.0%). A nivel regional, La Libertad sigue ocupando el primer lugar con una producción del 32.5%; debido a ser la principal ubicación de dos de los mayores productores de oro; seguido por la Cajamarca y Arequipa con una producción del 20.9% y 18.7%; respectivamente.

Asimismo, es de mencionar que, al término del primer trimestre, la cotización del oro alcanzó los 1,947.42 US\$/ozt¹², presentando un incremento interanual del 13.1% y un salto del 8.9% respecto a lo reportado durante el último mes del 2021. Es de precisar que, durante el mes de marzo, el precio del metal registró su nivel más alto (2017.15 US\$/ozt)¹³ debido a la búsqueda de un resguardo por parte de los inversionistas extranjeros ante la invasión de Rusia a Ucrania. A su vez, otros factores que explicaron la constante tendencia creciente de los metales se encuentra las elevadas presiones inflacionarias, las compras de joyas de oro y del fuerte incremento de las compras de China. El promedio de cotización del 1T-2022 fue de 1,874 US\$/ozt¹⁴ (+4.4% interanual).

De acuerdo con el último reporte de inflación del BCRP, se revisó al alza la proyección del precio del oro respecto a la estimación realizada en el Reporte de Inflación de diciembre, siendo de 1861 y 1892 US\$/ozt para fines del 2022 y 2023. Es de mencionar, durante mayo del 2022, la FED optó por subir su tasa de referencia en 50 puntos básicos como medida para frenar las elevadas tasas de inflación; lo cual se prevé que afecte los futuros precios de este metal dorado.

Plata

La producción de plata totalizó un volumen de 738.9 M kg finos, mostrando una caída interanual acumulada del 6.6% (-52.3 M kg finos) y un rezago del 15.2% respecto a lo producido durante el 1T-2019. A detalle, esto se vio explicado por la menor producción registrada por la Compañía Minera Buenaventura (-50.0%); ante la suspensión

¹¹ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo).

¹² Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo). / Minem: Boletín Estadístico Minero dic-2021.

¹³ Precio obtenido el día 09 de marzo del 2022.

¹⁴ Cotización de Westmetall (utiliza precios LME).

temporal de la unidad de Uchucchacua; Shouthern Perú (-28.2%) ante la paralización de la unidad de Cuajone y la Compañía Minera Chinalco (-9.4%) por la parada de su planta para el mantenimiento de equipos realizados durante el final del mes de marzo. De acuerdo con el *ranking* nacional, la Compañía Minera Antamina se mantiene como el principal productor de plata con una participación del 17.9% (1T-2021:13.4%); seguido por la Compañía Minera Ares (8.8%) y Volcan Compañía Miera S.A.A (7.7%). Es de precisar que la Compañía Minera Buenaventura pasó de ser el tercer mayor productor del metal hasta la quinta posición por las razones mencionadas previamente. A nivel regional, la mayor producción de plata está concentrada en la región de Áncash con una participación del 22.3%. A continuación, se posiciona la región de Pasco y Junín con una participación del 22.3% y 15.9%; respectivamente.

En torno a la cotización del metal, esta se encontró en 25.31 US\$/ozt¹⁵ en marzo 2022, mostrando una variación interanual de -1.3%; y un recupero del 12.3% respecto al cierre del 2021. Así, el promedio de cotización del 1T-2022 fue de en 24.0 US\$/ozt¹⁶, presentando una caída interanual del 8.7%.

Conflictos Sociales

La minería se caracteriza particularmente por su desarrollo en regiones alejadas de la capital y por su impacto socioambiental en las comunidades colindantes a los diversos proyectos mineros. Por tal motivo, el buen desarrollo de los proyectos se encuentra susceptible al desarrollo de conflictos sociales que, de no ser resueltos, pueden paralizar su producción por un periodo prolongado.

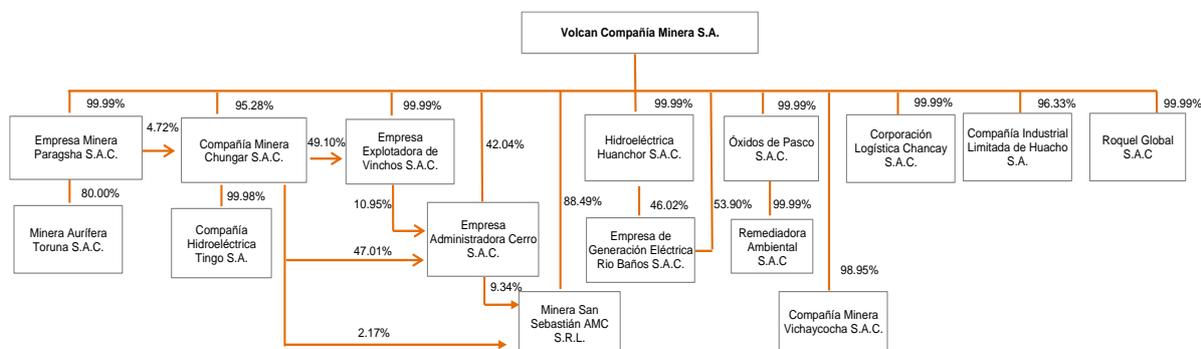
En línea con lo anterior, de acuerdo con el reporte mensual de la Defensoría del Pueblo¹⁷, durante el mes de marzo se ha registrado un total de 208 conflictos; concentrándose principalmente la mayor cantidad en dilemas socioambientales (63.9%, 133 casos), seguidos por los conflictos con la comunidad (9.6%, 20 casos). De los 103 casos socioambientales activos durante ese mes, el 65.4% (87 casos) corresponden a conflictos relacionados a la actividad minera; y a estos le siguen los conflictos por actividades de hidrocarburos con el 19.5% (26 casos).

Análisis de la Institución

Reseña

Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias (en adelante Volcan o la Compañía) es una empresa minera diversificada y consolidada como un importante productor global de zinc, plata y plomo. La empresa inició operaciones en 1943 bajo el nombre de Volcan Mines Company, con las minas Ticlio y Carahuacra y la Planta Victoria. Posteriormente, en 1998, cambió su denominación social a Volcan Compañía Minera S.A.A. al fusionarse con la empresa Minera Mahr Tunel S.A.

Durante sus años de operación, Volcan Compañía Minera ha adquirido diversas compañías mineras al interior del país, lo que le ha permitido expandir su capacidad productiva y mejorar su posición de mercado. En 2012, emitió por primera vez bonos a nivel internacional, y en el mismo año empezó su producción de energía, permitiéndole mejorar y ampliar sus unidades mineras.



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Grupo Económico

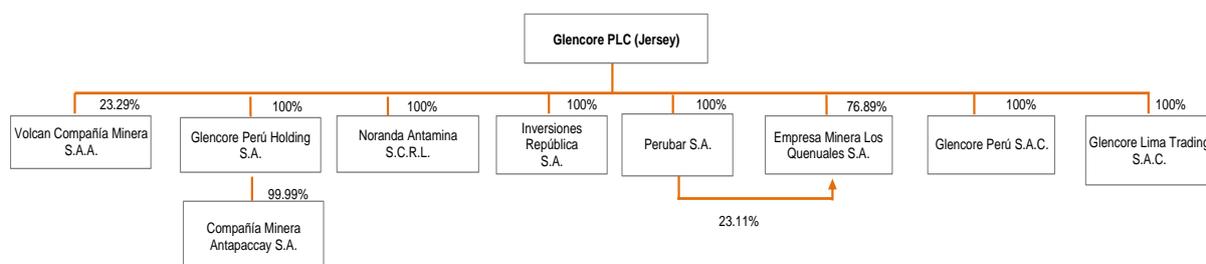
Desde noviembre de 2017, la administración de Volcan y sus subsidiarias están bajo el control del importante grupo suizo Glencore International AG, dedicado a la extracción de minerales polimetálicos, el cual ha desarrollado un planeamiento para la Compañía, basado en desarrollar el potencial de las operaciones, con importantes inversiones en exploraciones.

Al corte de evaluación, las emisiones de largo plazo de Glencore PLC cuentan con clasificaciones internacionales de Baa1 (perspectiva estable) y BBB+ (perspectiva positiva).

¹⁵ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo). / Minem: Boletín Estadístico Minero dic-2021.

¹⁶ Cotización de Westmetall (utiliza precios LME).

¹⁷ Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N°217, marzo 2022.



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

El análisis efectuado, respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo, se encuentra detallado en ambos casos en la sección ESG del informe de cierre anual con fecha 31 de diciembre del 2021.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

A marzo del 2022, el Capital Social de la Compañía está compuesta por 1,633,414,553 acciones clase “A” con derecho a voto y 2,443,157,622 acciones de clase “B” sin derecho a voto, pero con derecho a la distribución preferencial de dividendos (no acumulable). La totalidad de las acciones comunes se encuentran suscritas y pagadas y tienen un valor nominal de S/ 2.99 y S/ 0.87; respectivamente.

La composición de accionistas perteneciente a la serie “A” se encuentra liderada por Glencore International AG, mientras que la perteneciente a la serie “B” está conformada por empresas institucionales con participaciones mayores al 5%. La serie “A” representa el 40.1% del total de acciones de Volcan, y la serie “B”, el 59.9%.

COMPOSICIÓN ACCIONARIA – MARZO 2022

Accionistas	Serie	Participación	Accionistas	Serie	Participación
Glencore International AG*	A	41.91%	AFP Habitat – Fondo 2	B	11.31%
Empresa Minera Paragsha S.A.C.	A	11.20%	Profuturo AFP – Fondo 2	B	8.93%
José Ignacio De Romaña Letts	A	10.34%	Prima AFP – Fondo 2	B	8.54%
Irene Letts Colmenares de De Romaña	A	9.90%	Profuturo AFP – Fondo 3	B	7.98%
Blue Streak International N.V.	A	8.38%	Prima AFP – Fondo 3	B	6.07%
Sandown Resources S.A.	A	7.81%	AFP Habitat – Fondo 3	B	4.91%
Otros	A	10.46%	Hernando López de Romaña Dalmou	B	4.32%
			Otros	B	47.94%
Total		100.00%	Total		100.00%

*Grupo Glencore y sus vinculadas alcanza el 55.03% de participación en las acciones clase “A” y el 23.29% del total de capital social.

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

El Directorio está conformado por siete (07) miembros¹⁸, presidido por el Sr. José Enrique Picasso Salinas, quien es a su vez presidente del directorio de Reactivos Nacionales S.A., vicepresidente del directorio de Compañía Minera Poderosa S.A., director de Bodegas Vista Alegre y director de Cemento Polpaico S.A. Como vicepresidente se encuentra el Sr. José Ignacio de Romaña Letts, administrador de empresas por la Universidad del Pacífico, quien trabajó en la subgerencia comercial de Compañía de Minas Buenaventura.

A continuación, se muestran a los miembros del Directorio, pudiéndose observar detalles sobre su cargo y formación profesional:

DIRECTORIO – MARZO 2022

Nombre	Cargo	Formación
José Enrique Picasso Salinas	Presidente	
José Ignacio De Romaña Letts	Vicepresidente	Adm. de Empresas
Abraham Isaac Chahuan Abedrabo	Director	Ing. Metalúrgico
Ricardo Eleazar Revoredo Luna	Director	Adm. de Empresas
Carlos Francisco Fernández Navarro	Director	Matemáticas Aplicadas
Nikola Popovic	Director	Máster en Economía
Victoria Soyer Toche	Director	Adm. de Empresas

Fuente: SMV, Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

A marzo 2022, la Gerencia General de la Compañía se encuentra a cargo del Sr. Carlos Francisco Fernández Navarro, quien se ha desempeñado como Vicepresidente Ejecutivo y es actual miembro del directorio de Volcan. Previamente ha ocupado distintos cargos directivos en Glencore, entre ellos, la Gerencia de Desarrollo de Negocios – División Zinc. La Compañía cuenta además con dos ejecutivos provenientes de Glencore: el Sr. Aldo de la Cruz Peceros como Vicepresidente de Operaciones, y el Sr. Jorge De Olazabal Angulo como Gerente Corporativo de Asuntos Ambientales y Permisos.

¹⁸ Elegidos por la JGA del 31 de marzo de 2021 para el periodo 2021-2024.

PLANA GERENCIAL – MARZO 2022

Nombre	Cargo
Carlos Francisco Fernández Navarro	Gerente General
Aldo De La Cruz Peceros	Vicepresidente de Operaciones
Jorge Leoncio Murillo Núñez	Vicepresidente de Administración y Finanzas
Víctor Hernán Tipe Quispe	Gerente Corporativo de Planeamiento
Willy Montalvo Callirgos	Gerente Corporativo de Contabilidad y Tributación
Roberto Servat Pereira de Sousa	Gerente Corporativo de Responsabilidad Social y Relaciones Laborales
Vanessa Aita De Marzi*	Gerente Comercial
Ronald Castillo Ángeles	Gerente de Logística
Alfonso Rebaza González	Gerente Legal
Juan Begazo Vizcarra	Gerente de Auditoría

*El 8 de julio de 2022, la compañía aceptó la renuncia de la Sr. Vanessa de Marzi. En la misma fecha, se designó al Sr. Alejandro Baca como Gerente Comercial con efectividad el 01 de agosto de 2022.

Fuente: SMV, Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Volcan se dedica a la exploración, explotación, tratamiento y beneficio de metales por cuenta propia y de sus subsidiarias, así como a la comercialización de todos los productos y concentrados. Opera en la zona central del país (departamentos de Lima, Pasco y Junín), zona especialmente favorable para la minería por sus características geológicas, cercanía a Lima y fácil acceso a las principales vías de comunicación. Posee más de 367 mil hectáreas concesionadas, un total de 12 minas (9 subterráneas y 3 de tajo abierto), 7 plantas concentradoras, con una capacidad de 26,400 tpd, y una planta de lixiviación, con 2,500 tpd (Planta de Óxidos de plata), organizadas en 5 unidades mineras (Yauli, Cerro de Pasco, Chungar, Alpamarca y Planta de Óxidos).

Unidades mineras (UM)

- *Unidad Yauli:* Ubicada en el departamento de Junín, a 40 km. de la ciudad de La Oroya y a 170 km. de Lima.
- *Unidad Cerro de Pasco:* Ubicada en el departamento de Pasco, a 295 km. de Lima.
- *Unidad Chungar:* Ubicada en el departamento de Pasco, a 219 km. al este de Lima.
- *Unidad Alpamarca:* Ubicada en el departamento de Junín, a 182 km. al este de Lima. Inició operaciones en abril de 2014.
- *Unidad Planta de Óxidos:* Ubicada en el departamento de Pasco, a 295 km. de Lima. Esta planta inició operaciones al 100% de su capacidad en junio de 2015.

UNIDADES MINERAS

Unidad Minera	Productos obtenidos	Finos obtenidos	Minas	Tipo	Plantas de Tratamiento	Capacidad (TMS por día)	Mineral Tratado (Miles de TM)	
							Mar-21	Mar-22
Yauli	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, plata Cobre, plata, oro	San Cristóbal	Subterránea	Victoria Mahr Túnel Andaychagua	11,500	647	686
	Concentrado de plomo		Andaychagua	Subterránea				
	Concentrado de cobre		Ticlio	Subterránea				
Cerro de Pasco	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, plata	Carahuacra	Subterránea	Paragsha San Expedito	6,000	592	660
	Concentrado de plomo		Carahuacra Norte *	Tajo abierto				
	Concentrado de plomo		Paragsha*	Subterránea				
Chungar	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, cobre, plata	Animón	Subterránea	Animón	5,500	311	285
	Concentrado <i>bulk</i> ¹⁹		Islay	Subterránea				
Alpamarca	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, cobre, plata	Alpamarca	Tajo abierto	Alpamarca	2,500	230	227
	Concentrado <i>bulk</i>		Río Pallanga *	Subterránea				
Planta de Óxidos	Barras de doré ²⁰	Plata, oro	Stockpiles	Stockpiles	Óxidos	4,000	218	226
Total						29,500	1,998	2,084

*Suspendidas

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Al cierre de marzo 2022, Volcan opera con 8 minas (considerando la Planta de Óxidos²¹). Las minas como Carahuacra Norte, Mina Subterránea, Raul Rojas, Vinchos y Río Pallanga se encuentran suspendidas debido a su bajo grado de leyes que no justifican su funcionamiento.

Reservas

Las reservas y recursos se calculan una vez al año, empleando proyecciones de precios de metales de largo plazo. En 2021, las reservas de la compañía disminuyeron su tonelaje en 15.2% respecto a lo reportado durante el 2020. Por otro lado, la calidad del mineral se mantuvo similar al 2020 con una leve disminución en leyes de plomo (-10.0%) y plata (-3.8%).

¹⁹ Concentrado que contiene más de un metal con valor comercial.

²⁰ Aleación semi-pura de oro y plata.

²¹ Desde 2019, empezó a tratar mineral *in situ*.

RESERVAS MINERALES POR UNIDAD MINERA

Unidad Minera	MM de TM	Leyes				Finos			
		Zn %	Pb %	Cu %	Ag Oz/ TM	Zn Miles TM	Pb Miles TM	Cu Miles TM	Ag Mill. Oz
Yauli	16.5	5.4	0.9	0.1	2.9	887	153	24	47
Chungar	3.6	4.3	1.6	0.1	2.1	156	57	5	7
Alpamarca	0.6	1.0	0.8	0.1	1.3	6	15	-	31
Cerro de Pasco	2.8	1.5	0.6	-	2.1	42	17	-	6
Total	23.5	4.6	1.0	0.1	2.6	1,091	231	28	61

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Considerando las reservas de las 2 minas más grandes de Volcan, San Cristobal (Yauli) y Animón (Chungar), la vida de mina útil asciende a 12 años; considerando, además, los recursos inferidos, la vida de mina asciende a 62 años. Por otro lado, los proyectos Romina y Carhuacayán tienen aproximadamente 15.1MM TM y 10.1MM TM de recursos confirmados, respectivamente, por lo que de acuerdo con la Compañía estos proyectos convertirían a la UM Alpamarca en otra unidad operativa importante para Volcan. Romina soportaría una operación de más de 10 años a la capacidad actual de la planta Alpamarca, con un mineral cuyo valor es 3 veces el mineral actual ofrecido, lo que generaría un EBITDA 3 veces el actual generado por la unidad Alpamarca.

RECURSOS INFERIDOS

		MM de TM	%	Total %
Minas polimetálicas	Yauli	29.8	10%	40%
	Chungar	16.5	6%	
	Cerro de Pasco	72.2	25%	
	Alpamarca	0.4	0%	
Proyectos	Palma	10.2	3%	60%
	Romina	9.4	3%	
	Carhuacayán	6.5	2%	
	Zoraida	1.6	1%	
	Santa Bárbara	140.2	48%	
	Rondoní	7.8	3%	
	Total	294.6	100%	

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Proveedores y Clientes

Los proveedores de Volcan son principalmente de materiales y suministros. Las cuentas comerciales por pagar están denominadas en dólares estadounidenses y en soles.

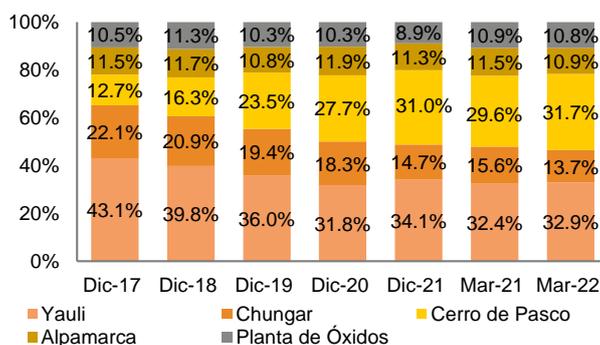
Las ventas de Volcan son destinadas principalmente al mercado nacional (73%), seguido por China (13%) y Suiza (10%). De acuerdo con última información disponible (diciembre 2021), los 3 principales clientes representaron el 65% de las ventas totales, estando entre ellos sus relacionadas Glencore Perú y Glencore Lima Trading.

Producción

La producción de finos depende tanto del volumen de mineral tratado como del grado de leyes que se puede encontrar en él. Durante el periodo 2016-2019 (prepandemia), el volumen promedio de mineral tratado ascendió a 8.2MM de TM anuales; pero la producción de finos, principalmente del zinc y la plata, se vio reducida debido a la paralización de las UM Yauli y Chungar (principales productoras de zinc y plata). Esto último se encuentra sustentado por la reformulación de planes mineros como por el cumplimiento con los estándares de seguridad, lo que a su vez conllevó al incremento sostenido del volumen tratado de *stockpiles* de la UM Cerro de Pasco, el cual presenta reservas de mineral de baja ley.

Por otro lado, durante el mismo periodo, la producción de oro exhibió un crecimiento significativo sustentado en un importante crecimiento de leyes en la Planta de Óxidos. En 2020, a raíz de la pandemia del COVID-19 el volumen de mineral tratado se redujo a 6.6MM TM, producto de la paralización de las operaciones por más de 2 meses y el reinicio paulatino de estas con disponibilidad de personal limitada. Durante el 2021, la compañía presentó un incremento en el volumen de mineral tratado a medida de la continua recuperación de las actividades; ubicándose cercano a sus niveles prepandémicos. En línea con ello, la producción de finos de todos los minerales se vio incrementada sustentado por el retorno a una operación continua dentro todas las unidades mineras.

PARTICIPACIÓN DE LAS UM EN EL MINERAL TRATADO



Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Durante el 1T-2022, el volumen del mineral tratado por la compañía ascendió a 2.1MM de TM; superando lo obtenido durante el primer trimestre del 2021 (Mar-2021: 1.9MM de TM) e incluso ubicándose por encima de lo reportado bajo un contexto prepandemia (Mar-2019: 1.9MM de TM). A detalle, durante el periodo de evaluación, tres de las 5 minas (Yauli, Cerro de Pasco y Planta de Óxido) presentaron un sostenido desarrollo en sus volúmenes de extracción y tratamiento como consecuencia de la continua normalización de las operaciones del negocio. Por el contrario, las unidades mineras de Chungar y Alpamarca presentaron rezagos del 8.4% y 1.3% en comparación del 1T-2021; respectivamente. Sobre ello, para el caso de Chungar, la contracción hace referencia a los retrasos en los avances y preparaciones de la mina Animón; mientras que en la unidad de Alpamarca esto se debió a los retrasos en las labores de desbroce del tajo, afectando directamente a la extracción del mineral. Asimismo, la caída en el tratamiento se debió a la utilización de mineral de *stockpiles* para complementar el mineral proveniente del tajo.

Por otro lado, la producción total de finos de los diferentes metales comercializados por la compañía presentó un incremento; en línea con el aumento del mineral tratado en las diferentes unidades mineras. A detalle, el mayor crecimiento estuvo arraigado en los volúmenes de finos de Oro y Zinc, los cuales aumentaron en 46.6% (+3.4 M. Onz) y 2.9% (+0.5 M. TM); respectivamente. A la par, la compañía registró un leve incremento en los volúmenes de finos de Cobre (+0.2%; 0.01 M TM) y Plomo (+6.0%; 0.8 M TM.). Esto principalmente por los mayores tonelajes y mejores leyes de cabeza presentados en la UM de Cerro de Pasco. Es de precisar que la producción de finos de la compañía viene superando los resultados prepandemia con excepción del Zinc que aún muestra una leve contracción (-1.9%) respecto a lo reportado durante el 1T-2019.

Mineral	PRODUCCIÓN DE FINOS											Total	Var %	
	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alpamarca		Planta de Óxidos		Mar-21			Mar-22
	Mar-21	Mar-22	Mar-21	Mar-22	Mar-21	Mar-22	Mar-21	Mar-22	Mar-21	Mar-22				
Zinc (M TM)	30.9	34.2	4.6	6.1	13.6	10.6	2.1	1.9	-	-	51.2	52.7	2.9%	
Plomo (M TM)	5.2	5.8	1.4	2.0	4.6	4.5	1.7	1.3	-	-	12.8	13.6	6.0%	
Cobre (M TM)	0.6	0.7	-	-	0.3	0.3	0.1	0.1	-	-	1.1	1.1	0.2%	
Plata (MM Oz)	1.8	1.8	0.2	0.3	0.3	0.5	0.4	0.2	0.9	0.8	3.8	3.6	-5.1%	
Oro (M Oz)	1.3	1.3	-	-	0.4	0.5	-	-	3.8	6.2	5.4	8.0	46.6%	

Fuente: Volcan Cia. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Energía

Volcan, por otra parte, participa también en el mercado de energías renovables para el suministro tanto de sus propias operaciones como de terceros, con el objetivo de mejorar su estructura de costos, contar con mayor disponibilidad de energía y contribuir en la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero.

La Compañía cuenta con 13 centrales hidroeléctricas con una potencia instalada total de 63 MW, siendo Chungar, Huanchor y Rucuy las centrales con mayor capacidad. Las centrales hidroeléctricas Huanchor y Rucuy son integrantes del Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES), por lo que su producción es vendida en su totalidad a terceros y al Estado Peruano (contrato de suministro eléctrico de energía renovable – RER), respectivamente. La CH Tingo, al ser la unidad con menor capacidad, vende la totalidad de su producción a la CH Chungar.

CENTRALES HIDROELÉCTRICAS (CH)					
Central Hidroeléctrica	Región	Potencia instalada	Mar-21	Mar-22	Var %
CH Chungar (10) *	Lima / Pasco	22 MW	41.9	40.0	-4.5
CH Tingo	Lima	1 MW	1.7	1.6	-1.4
CH Huanchor	Lima	20 MW	36.4	40.3	+10.7
CH Rucuy	Lima	20 MW	42.4	38.7	-8.7
Producción Total		63 MW	122.4	120.7	-1.4
Consumo de Energía			183.9	195.3	6.2
Compra de Energía			140.4	153.6	9.4

*Son 10 centrales hidroeléctricas: Baños I a V (5), Chicrín I a IV (4) y San José (1). Solo la CH San José está ubicada en Pasco.

Fuente: Volcan Cia. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

El consumo de energía al término del 1T-2022 totalizó los 195.3 GWh; presentando un incremento del 6.2% en comparación a lo reportado al cierre de marzo del 2021. En particular, la central hidroeléctrica de Huanchor generó 40.3 GWh de energía; presentando un incremento del 10.7%; y convirtiéndose en la principal CH con la mayor concentración de producción. Es de precisar que este incremento se sustenta ante una baja base comparativa debido al mantenimiento de un transformador de potencia durante el 1T-2021. Cabe mencionar que el total de energía producida por la CH fue vendida a terceros.

En segunda posición, las 10 centrales hidroeléctricas de Chungar generaron en conjunto 40.0 GWh de energía; mostrando una contracción del 4.5% respecto al 1T-2021 ante el menor recurso hídrico disponible. En particular, la CH de Chungar concentró el 33.1% del total de energía generado en el periodo. Es de mencionar que la autogeneración representó el 20% del consumo consolidado; tomando un costo promedio de 17 USD/GWh incluyendo los costos de operación, mantenimiento y transmisión.

Por último, la central hidroeléctrica de Rucuy y Tingo generaron 38.7 GWh y 1.6 GWh; respectivamente. A detalle, la CH de Rucuy presentó una contracción del 8.7% debido al menor recurso híbrido disponible; lo cual generó una caída en la participación; alcanzando una concentración del 32.0% respecto al total de energía producido. Es de mencionar que la energía generada fue destinada a cumplir con los compromisos establecidos bajo su contrato de

energía renovable (ReR). Por su parte, la energía producida por la CH de Tingo fue destinada a la venta hacia la unidad de Chungar.

Durante el periodo de evaluación, con el objetivo de completar su consumo total, Volcan compró al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional 153.6 GWh de energía a un costo promedio de 66 USD/GWh.

Estrategias corporativas

Volcan se encuentra enfocada en lograr mayor eficiencia y productividad en las operaciones, así como en invertir en exploraciones. Su plan estratégico, elaborado con el apoyo de los equipos técnicos internacionales de Glencore, se centra en cuatro puntos:

- *Desarrollar el potencial de las operaciones:* Se planea invertir agresivamente en exploraciones, incrementar el nivel de reservas, y construir planes de minado de largo plazo que permitan planificar infraestructura, permisos e incrementar la producción.
- *Priorizar el desarrollo de proyectos cercanos a las minas para aprovechar la infraestructura disponible:* Entre estos se encuentran Romina (Alpamarca), Carhuacayán (Alpamarca), Zoraida (Yauli), tajos Toldorrumi y Oyama (Yauli).
- *Desarrollar proyectos con potencial geológico importante en zonas prospectivas:* Palma, Shuco, Yacucancha, Guargashmina.
- *Controlar y optimizar todas las variables que impacten en el flujo de caja:* Se planea reducir costos fijos operativos y administrativos, optimizar la estructura de deuda y revisar la estructura societaria para optimizar impuestos.

De acuerdo con el plan estratégico, en mayo de 2019, Volcan, a través de su subsidiaria Terminales Portuarios Chancay S.A (TPCH), firmó un acuerdo con Cosco para incorporarlo como socio estratégico y desarrollar el proyecto del Puerto de Chancay, adquiriendo este último el 60% de las acciones representativas de TPCH²² y Volcan, el 40%. Adicionalmente, Volcan cuenta con 842Ha. cerca del proyecto, donde se podrá construir un complejo logístico, del cual se espera genere una mejora en la conectividad marítima al Perú entre China y el resto del mundo. Este último proyecto integraría zonas logísticas, industriales, comerciales, residenciales y amplias áreas verdes, pudiendo convertirse en uno de los proyectos más relevantes de su género en América Latina.

A marzo 2022, Cosco Shipping Ports Chancay Perú S.A. (CSPCP) continúa con la construcción de la primera etapa del Terminal Multipropósito Portuario de Chancay, la cual tendrá una capacidad de 4 muelles (2 multipropósitos y 2 contenedores). A la par, se viene construyendo la Línea de Transmisión Eléctrica a cargo del Consorcio Transmataro; subsidiaria de la empresa ISA-REP. Sobre ello, el proyecto viene cumpliendo con todas las obligaciones socioambientales que han sido aprobadas en el estudio de impacto ambiental detallado y en su modificatoria.

Es de mencionar que, al término del 1T-2022; la compañía viene culminando el nivel FS y los permisos para la operación del estudio de impacto ambiental (EIA) respecto al proyecto Romina en Alpamarca. Sobre ello, se estima que el inicio de la producción se realice en el 4T-2024; y posea un periodo de vida más allá del 2037. Asimismo, respecto al proyecto Carhuacán, se hicieron estudios de metalurgia, geomecánica e hidrogeología; y para el 2022 se cuenta con un programa de 5,000 metros de perforación de diamantina para definir recursos minerales en La Tapada.

Inversiones

Las inversiones consolidadas de Volcan se enfocan principalmente en los rubros de desarrollo (36.6% de las inversiones totales), Plantas y Relaveras (22.0%), Mina e Infraestructura (18.9%); seguido por Infraestructura Eléctricas en Unidades (8.1%).

INVERSIONES CONSOLIDADAS (USD MM)			
	Mar-21	Mar-22	Var %
Minería	28.0	41.8	49.3
Exploración Local	2.9	1.7	-41.9
Desarrollo	11.5	15.3	33.3
Plantas y Relaveras	6.4	9.2	42.6
Mina e Infraestructura	6.0	7.9	31.5
Infraestructura Elect. en Unidades	0.2	3.4	1,962.8
Soporte y Otros	0.6	2.5	328.2
Crecimiento y Otros	0.4	1.8	352.6
División de energía	0.1	0.0	-57.9
Total*	28.0	41.8	49.1

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Respecto al 1T-2021, las inversiones totales crecieron en un 49.1% durante el periodo de evaluación ante la mayor ejecución de desarrollos mineros, infraestructuras de mina, proyectos de energía e inversiones de soporte para el desarrollo de las operaciones mineras (campamentos; entre otros). Es de precisar que las inversiones en exploración local fue el único rubro que presentó una contracción de 41.9% debido a que desde el 2022 el *infill drilling* es considerado como costo. De manera complementaria, las inversiones en la división de energía presentaron una caída del 57.9% respecto al 1T-2021.

²² La transacción fue cerrada el 13 de mayo de 2019 y como consecuencia TPCH cambió su nombre a Cosco Shipping Ports Chancay Peru (CSPCP) en octubre 2019.

PROYECTOS DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA

Etapa	Proyecto	Ubicación	Minerales	Estatus
Generación de nuevos proyectos*	Santa Bárbara	Junín	Cobre y Oro	Durante 2019, los resultados de las pruebas metalúrgicas fueron positivas y se estuvo evaluando la viabilidad económica del proyecto a nivel conceptual.
	Rica Cerreña	Cerro de Pasco	Cobre y Oro	Durante 2019, se estuvo solicitando la aprobación de la DIA ²³ para la ejecución.
Desarrollo Post-descubrimiento	Romina II	Lima	Zinc, Plomo y Plata	Tiene identificado el cuerpo Puagjanca y 3 nuevos cuerpos (Adriana, Andrea y Esperanza) perforados en 2019 con resultados positivos. El estudio de factibilidad está en la etapa final de presentación del EIAD ²⁴ . Se espera su plena producción para el 2024.
	Carhuacayán	Junín	Zinc, Plomo y Plata	Tiene identificado los cuerpos La Tapada, Tapada Norte y Tapada Oeste. Durante 2020, se concluyó el <i>Venture Analysis</i> (Estudio Conceptual de Viabilidad Económica) con resultados positivos. Se presentó la modificación del EIAD que permitirá ampliar las exploraciones del proyecto.
	Palma	Lima	Zinc, Plomo y Plata	Durante 2020, se realizó el <i>Scoping Study</i> (Primera Evaluación Económica).
Exploración Brownfield	Zoraida	Junín	Zinc, Plomo y Plata	Durante 2020, se concluyó el <i>Venture Analysis</i> con resultados positivos. Hacia 2021, se presentará un nuevo EIAD para continuar con las exploraciones.

*Al corte de evaluación no se cuenta con mayor información.

Fuente: Volcan Cia. Minera S.A.A. / **Elaboración:** PCR

Al término del 2021, Volcan Compañía Minera (de manera individual) ocupó el 12° puesto del *ranking* de inversiones mineras, con una participación del 2.3% (Dic-2021: 13°; participación del 2.0%) sobre un total de USD 1,029.3MM desembolsados por 249 titulares mineras²⁵.

Por tipo de rubro de inversión, Volcan Compañía Minera y su subsidiaria Compañía Minera Chungar se ubicaron en la 4° y 9° posición del *ranking* en inversiones de desarrollo y preparación; respectivamente. Del mismo modo, la compañía (de manera individual) se ubicó en la 10° del ranking en inversiones de planta beneficio durante el 1T-2022.

Posición competitiva

Volcan Compañía Minera se mantiene como uno de los principales productores locales de zinc (Mar-2022: 2° posición; 10.1% de la producción total), plomo (Mar-2022: 2° posición; 10.5% de participación) y plata (Mar-2022: 4° posición; 7.7% de participación)²⁶.

Conflictos sociales

De acuerdo con el reporte mensual de la Defensoría del Pueblo²⁷, Volcan mantiene vigente 1 conflicto social de tipo socioambiental. En detalle, durante junio 2022, se registró un nuevo caso a causa del derrame de 35 toneladas de concentrado de zinc al río Chillón; debido a la volcadura de un camión de transporte proveniente por la Compañía Minera Chungar S.A.C. Cabe precisar que la compañía emitió comunicados en el mes de junio señalando el avance en los trabajos de remediación en el río Chillón; además sobre los acuerdos de compensación realizados a las partes afectadas. Por último, el 30 de junio el MTC señaló; la medida preventiva impuesta a la empresa que brindaba los servicios de transporte; ordenando la paralización de sus actividades de transporte de materiales.

Riesgos financieros

Riesgo de precios

Volcan se encuentra expuesta a la caída de los precios internacionales de los minerales, para lo cual tiene como política suscribir contratos comerciales (derivados implícitos), los cuales son liquidados en el futuro en base al precio de mercado, realizando periódicamente ajustes para reflejarlos a su valor razonable. Adicionalmente, al corte de evaluación, Volcan presenta instrumentos derivados (contratos *swaps*) destinados a cubrir el precio del zinc. Al 31 de diciembre de 2021, el valor de los derivados implícitos contenidos en los contratos comerciales asciende a una ganancia de US\$ 4.3MM a raíz de un contexto de alta volatilidad.

Riesgo de tipo de cambio

La Compañía realiza sus operaciones principalmente en dólares estadounidenses (moneda funcional), pero presenta ciertos costos denominados en moneda nacional, relacionados principalmente a costos laborales y otros gastos operativos. A marzo 2022, Volcan registró una pérdida por diferencia de cambio de US\$0.3MM; representando el 0.1% de las ventas del periodo (Dic-2021: pérdida por 1.3%).

Riesgo de tasa de interés

La Compañía tiene como política la obtención de financiamiento a tasas de interés fijas y variables de manera equilibrada. Asimismo, Volcan mantiene contratos *swaps* para asegurar los futuros desembolsos de intereses por préstamos obtenidos.

²³ Declaración de Impacto Ambiental.

²⁴ Estudio de Impacto Ambiental Detallado.

²⁵ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición N° 03-2022.

²⁶ Ídem.

²⁷ Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N° 220, Junio 2022.

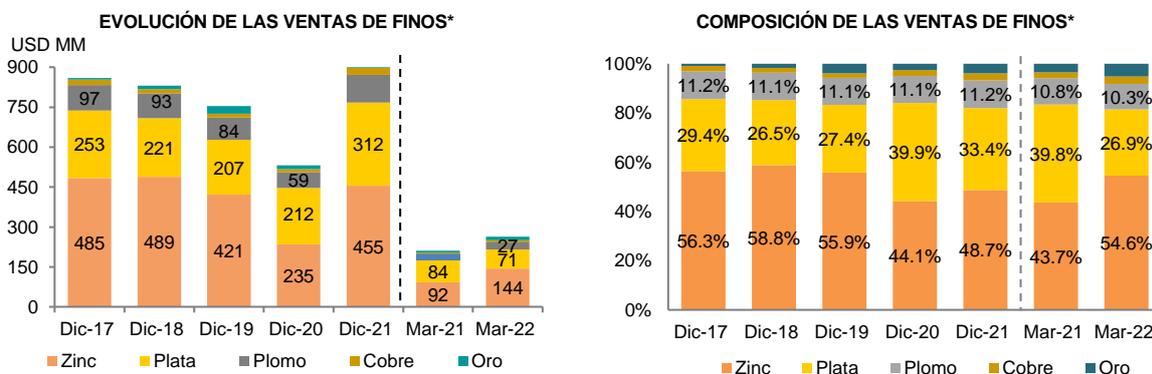
Riesgo de crédito

La exposición al riesgo crediticio de Volcan surge durante la comercialización de sus productos; dado que mantiene importantes montos en cuentas por cobrar comerciales, de los cuales, más del 50% corresponden a ventas a terceros sin garantías específicas. Para gestionar su exposición al riesgo crediticio, Volcan establece políticas de crédito conservadoras, evalúa constantemente las condiciones del mercado en que se desenvuelven sus deudores y utiliza informes de clasificación de riesgo de sus clientes.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

Las ventas consolidadas de finos antes de ajustes²⁸ corresponden principalmente por la mayor comercialización de zinc (55.5%), plomo (18.6%) y plata (11.1%). Durante los años 2018 y 2019, las ventas (antes de ajustes) se contrajeron a una tasa promedio anual de 6.8% como consecuencia de la caída internacional de los precios de los metales, aunado a la menor producción de finos. Posterior a ello, durante el 2020, las ventas continuaron con la senda decreciente presentando una caída del 29.6% (-USD 222.5MM), principalmente por la menor producción de finos como consecuencia de la cuarenta obligatoria como medida para combatir el contagio del COVID-19. Es de mencionar que, si bien los precios de los metales se redujeron por el cierre de las actividades económicas a nivel global, posterior al 2S-2020 apoyado con la reapertura gradual de los países, los niveles de ventas condujeron a una etapa de recuperación. Con ello, durante el 2021, la compañía presentó un crecimiento del 81.7% en los volúmenes de ventas, superando los niveles prepandemia (+27.9%; +US\$ 206.3MM) ante un escenario con elevados precios internacionales.

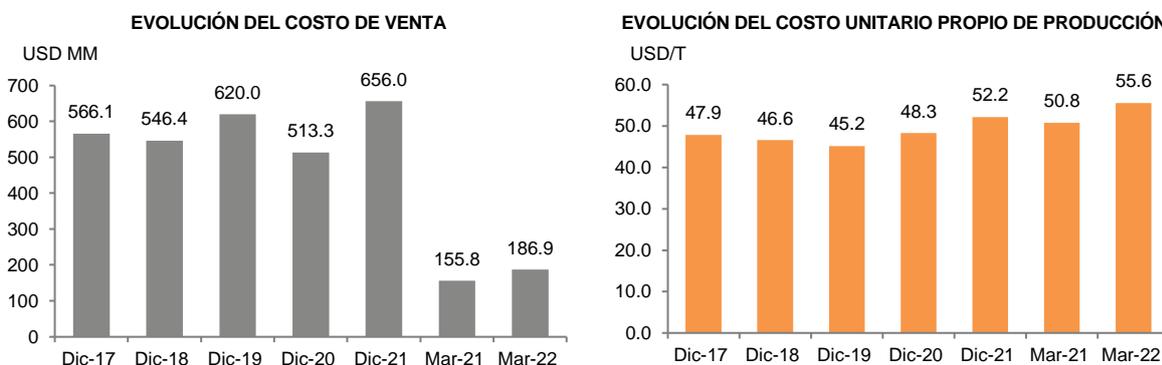


*Ventas antes de ajustes.

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Al término del 1T-2022, las ventas antes de ajustes de la compañía totalizaron US\$ 263.2MM, registrando un crecimiento del 24.1% (+US\$ 55.9MM) respecto al 1T-2021, ante el incremento en los precios de los metales en el mercado internacional y la mayor producción realizada en el periodo. A detalle, los mayores volúmenes de ingresos se percibieron debido al incremento en las ventas de zinc (+52.7%; +US\$ 51.8MM), Cobre (+24.1%; +US\$ 3.3MM) y Plata (+11.0%; +US\$ 1.6MM). Por el contrario, las ventas de plomo presentaron una contracción del 12.7% (-US\$ 7.3MM) respecto al 1T-2021.

Los ajustes por liquidaciones finales y provisión por posiciones abiertas²⁹ totalizaron US\$ 15.8MM; generando que las ventas netas (luego de ajustes) cierre en US\$ 272.8MM; presentando un crecimiento del 32.2% (+US\$ 66.4MM) respecto a marzo 2021.



Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

²⁸ Ajustes por liquidaciones y posiciones en derivado implícito.

²⁹ Las posiciones comerciales abiertas se refieren a los embarques que todavía no tienen liquidación final y por lo tanto están expuestos a ajustes por variaciones futuras de los precios de los metales.

Por su parte, el costo de venta consolidado se encuentra compuesto por el costo propio de producción³⁰ y el costo por depreciación & amortización³¹. A marzo 2022, el costo de venta totalizó US\$ 186.9MM; mostrando un incremento del 20.0% (+US\$ 31.1MM); asociados a los mayores costos de producción a raíz del mayor tonelaje de minerales producidos, ante contexto de elevados precios en los materiales de construcción; el incremento en los gastos por depreciación y amortización generados en el periodo de evaluación; y la reducción de inventarios de concentrados.

Cabe precisar que, el costo de venta representó el 66.7% del total de las ventas netas realizadas (Mar-2021: 74.4%); ya que el mayor tonelaje tratado durante el año logró compensar el impacto de los costos fijos totales de la Compañía.

Por su parte, el costo unitario propio de producción acumulado alcanzó los 55.6 US\$/TM; incrementándose en 9.4% respecto a lo reportado durante el 1T-2021. Esto se sustenta principalmente por la elevada inflación local e internacional que afecta los precios de los suministros de construcción, combustible y energía. A esto se le suma el incremento de las preparaciones y rehabilitaciones de las diferentes unidades mineras. Aunado a lo último mencionado, desde el 2022, los costos de “infill drilling”³² son considerados dentro de los costos de producción generando un aumento de US\$ 1.5MM dentro del costo unitario. Previo a ello, el *infill drilling* formaba parte de las inversiones en exploración local de las unidades operativas.

En base a lo anterior, la compañía viene manejando sus esfuerzos para controlar los costos a través de diferentes iniciativas organizadas a través de su proyecto “Volcan Avanza”; los cuales buscan reducir los efectos inflacionarios que afectan el costo; y así lograr una mayor productividad. Al cierre del 1T-21 se ha identificado US\$ 26.0MM de oportunidades de reducción.

Como resultado, a marzo 2022, Volcan obtuvo una utilidad bruta por US\$ 92.4MM; alcanzando un incremento del 72.5% (+US\$ 38.8MM) respecto al 1T-2021. Esto se encuentra sustentado por los mayores precios de los metales bases, los mejores términos comerciales promedio y los ajustes de ventas positivos registrados en el periodo de evaluación. Con ello, Volcan obtuvo un margen bruto del 33.1%; superando incluso sus niveles prepandemia (Mar-2019: 25.0%).

Por otro lado, los gastos de administración y ventas³³ totalizaron US\$ 17.0MM y US\$ 5.4MM; respectivamente; presentando un incremento del 55.0% (+US\$ 6.0MM) y 17.5% (+US\$ 0.8MM). Al respecto, el aumento en los gastos administrativos viene explicado por las mayores provisiones de gastos de personal y de participación por los mejores resultados financieros. Por su parte, el incremento en los gastos de ventas se sustenta ante el mayor volumen de ventas generados en el periodo de evaluación. Asimismo, la compañía presentó gastos de exploración por un total de US\$ 3.8MM; superando en un 85.0% (+US\$ 1.7MM) acorde al incremento en el plan de exploraciones *brownfield* y *greenfield*.

Adicional a ello, Volcan registra egresos netos por -US\$ 3.2MM; los cuales se encuentran conformados principalmente por los mayores aportes realizados a los organismos reguladores por el incremento de las ventas y gastos no deducibles. En base a ello, los egresos netos representaron el 1.1% sobre el total de las ventas (Mar-2021: 0.8%).

Como resultado, la utilidad operativa se situó en US\$ 66.8MM; registrando un crecimiento del 68.6% (+US\$ 27.2MM) e incluso superando la senda negativa reportada al 1T-2020 como consecuencia de la propagación del Covid-19. Así, el margen operativo cerró en 23.9%; situándose por encima de lo obtenido al 1T-2021 (18.9%).

Tomando ello en consideración, la compañía presentó un mejor comportamiento en su nivel de EBITDA³⁴, el cual cerró en US\$ 125.6MM (Mar-2021: US\$ 89.0MM). Así, el margen EBITDA se situó en 45.0% (Mar-2021: 42.5%); acorde a sus registros históricos previos a la pandemia.

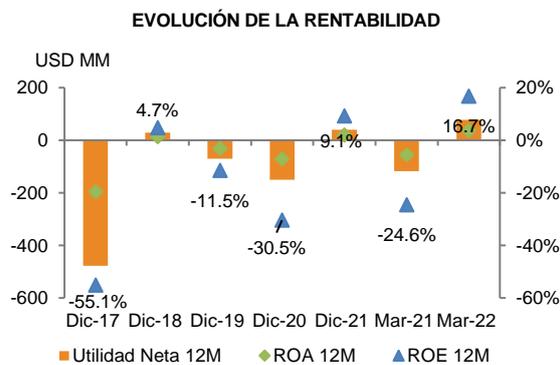
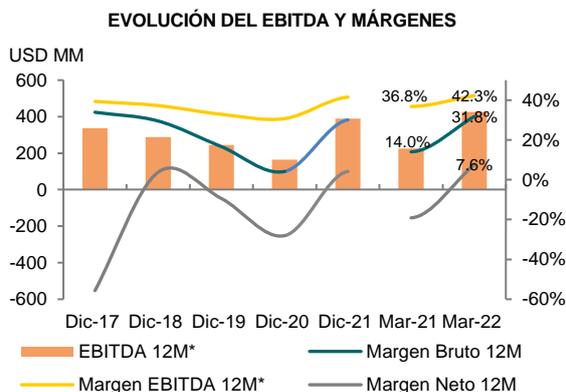
³⁰ Incluye costo de mina y costo de planta y otros. Desde 2020, el costo propio de producción incluye gastos de paralización (gastos permanentes de unidades no operativas) que previamente se incluían en la cuenta de otros egresos.

³¹ Desde 2020, incluye el costo por depreciación de las unidades no operativas.

³² Hace referencia a los taladros de relleno que se realizan para incrementar la certeza de las reservas y reducir el riesgo de los planes de minado.

³³ Incluye gastos de exploraciones.

³⁴ No considera ajustes excepcionales.



*No considera ajustes excepcionales
Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Rentabilidad

A marzo 2022, los gastos financieros totalizaron US\$ 12.9MM, registrando una reducción del 39.3% respecto al 1T-2021 (-US\$ 8.3MM) debido a que inicios del 2021 se registró una mayor salida por la recompra parcial de los bonos con vencimiento en 2022 y a la cancelación anticipada de un préstamo sindicado de US\$ 300MM (Efectuado en febrero 2021). Como resultado, los gastos financieros representaron el 4.6% del total de las ventas netas (Mar-2021: 10.2%). A la par, Volcan presentó una pérdida por diferencia de cambio por un total de US\$ 0.3MM; cifra inferior a lo reportado durante el 1T-2021 (US\$ 2.1MM).

Al mismo tiempo, la compañía percibió ingresos financieros por US\$ 0.8MM; mostrando una participación del 0.3% sobre el total de las ventas (Mar-2021: 0.1%); y obteniendo un crecimiento del 385.2% (+US\$ 0.6MM). Esto viene justificado principalmente por los mayores ingresos percibidos por los intereses de préstamos efectuados en el periodo de evaluación.

Por último, la compañía registró un pago de impuesto a la renta por US\$ 16.2MM (Mar-2021: US\$ 14.4MM). Con ello, Volcan cerró con una utilidad neta de US\$ 38.1MM; superando notoriamente los resultados obtenidos al mismo periodo del año previo (US\$ 1.3MM); los cuales aún se veían afectados por los estragos generados por la pandemia. Como resultado, la compañía alcanzó un margen neto del 13.7% ante el mejor desempeño operativo y a los menores gastos financieros efectuados en el periodo. Al 1T-2022, la compañía alcanzó un ROE y ROA anualizado de 16.7% y 3.7%; respectivamente (Mar-2021: -24.6% y -5.6%).

Flujo de efectivo y Liquidez

Flujo de Efectivo

Durante los años 2017 – 2019, Volcan ha venido registrando salidas de efectivo netas que han ido reduciendo sus niveles de caja; principalmente por la disminución progresiva de su flujo de efectivo operativo, dado la tendencia decreciente en sus ventas netas. Los desembolsos por actividades de inversión (principalmente compra de activo fijo y desembolsos por actividades de exploración), si bien fueron disminuyendo, también implicaron importantes salidas de efectivo. Finalmente, se registraron salidas netas de efectivo asociadas a las actividades de financiamiento, principalmente por la amortización de obligaciones financieras y el pago de intereses.

Posterior a ello, durante el 2020, el flujo operativo se vio afectado sustancialmente por la paralización de las actividades ante las medidas impuestas por el gobierno para combatir la propagación del Covid-19. A la par, la compañía adquirió mayor financiamiento con la finalidad de cumplir con sus obligaciones operativas y financieras, generando un ingreso neto de efectivo por USD 78.4 MM. Finalmente, con el retorno de las actividades debido a unas medidas de contención menos restrictivas, durante el 2021 Volcan logró registrar una entrada neta de efectivo por US\$ 116.5MM ante el mejor desempeño de los flujos operativos. Esto último compensó la mayor salida efectuada por inversión y financiamiento; en particular por la reestructuración de su deuda financiera. Es de precisar que durante el 1S-21, la compañía adquirió emitió un bono internacional; el cual fue usado para prepagar parcialmente el saldo de los bonos a vencer en 2022³⁵ (USD 125 MM), prepagar el préstamo sindicado adquirido a mediados de 2020 (USD 300 MM)³⁶ y amortizar otros créditos de mediano plazo (USD 43.8 MM).

A marzo 2022, el flujo de caja por actividades de operación totalizó US\$ 68.1MM (Mar-2021: US\$ 51.1MM); explicando por las mayores cobranzas realizadas en el periodo (+30.5% +US\$ 74.3MM) respecto al 1T-2021. Esto compensó los mayores egresos realizados en relación con el pago a proveedores (+32.4%; +US\$ 53.6MM) y el pago a trabajadores (+28.1%; +US\$ 5.7MM).

Por su parte, respecto al flujo de actividad de inversión, la compañía totalizó un flujo negativo de US\$ 34.2MM, superando en un 164.0% (+US\$ 21.2MM) respecto al 1T-2021. Esto se sustenta por el mayor desembolso realizado

³⁵ En febrero de 2012, Volcan emitió bonos ("Senior Notes due 2022") en el mercado internacional por un total de USD 600MM con vencimiento en 2022 y una tasa cupón anual de 5.375%. El objeto de la emisión fue financiar proyectos mineros y energéticos. En 2016, Volcan efectuó la recompra por USD 64.7MM, reduciéndose el saldo a USD 535.3MM.

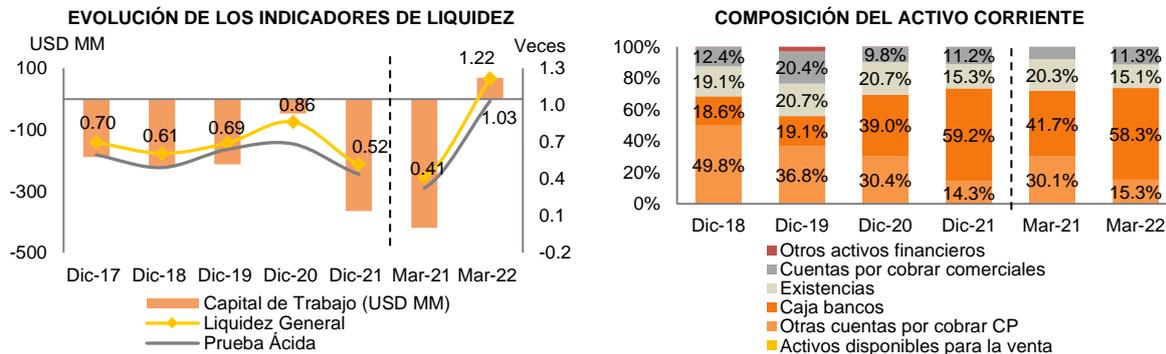
³⁶ En agosto de 2020, Volcan adquirió un préstamo sindicado para financiamiento de la deuda de corto plazo.

para la adquisición de activos fijos (+127.4%; +US\$ 10.8MM), lo cual contrarrestó los menores gastos por actividades de exploración y desarrollo realizados en el periodo (-31.3%; -US\$ 6.7MM)

Por último, Volcan desembolsó US\$ 39.3MM en relación con las actividades de financiamiento (Mar-2021: US\$ 14.9MM). A detalle, la compañía realizó el pago remanente por US\$ 410.0MM referentes a sus bonos con vencimiento en el 2022³⁷; con el fondo adquirido por un préstamo sindicado de mediano plazo por US\$ 400.0MM. Es de precisar que esto forma parte del plan de reestructuración de deuda de la empresa, el cual tiene como objetivo extender la madurez de la mayor parte de la deuda financiera hasta el 2026 y por ende reducir el costo de financiamiento promedio anual. A su vez, la compañía realizó el pago por intereses por un total de US\$ 22.6MM (Mar-2021: US\$ 18.9MM), juntos a los pagos de prima y gastos por recompra de bonos por un total de US\$ 0.7MM (Mar-2021: US\$ 8.5MM).

Liquidez corriente

Desde el año 2017, los indicadores de liquidez de Volcan se encuentran por debajo de la unidad, producto de la contracción que experimentaron las ventas durante el periodo 2017-2020, lo cual disminuyó progresivamente el saldo de caja. Hasta el año 2019, el pasivo corriente estaba compuesto principalmente por las obligaciones financieras de corto plazo (compuestas por sobregiros y préstamos bancarios); no obstante, al cierre del año 2020, su participación disminuyó hasta representar el 13.5% del pasivo corriente, debido a la reestructuración de la deuda financiera llevada a cabo por la Compañía, con miras a reducir la presión de la deuda de corto plazo.



Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

A marzo 2022, la liquidez corriente³⁸ de Volcan presentó un aumento hasta 1.22x (Dic-2021: 0.52x); ante la caída de los pasivos corrientes (-55.1%; -US\$ 390.3MM) por la cancelación del remanente del programa de bonos "Senior Notes 2022"; lo cual generó una caída de las obligaciones financieras en 93.0% (-US\$ 417.4MM).

Asimismo, la compañía presentó un superávit de capital de trabajo por un total de US\$ 68.9MM (Dic-2021: -US\$ 418.5MM); superando la senda negativa reportada desde finales del 2017. Esto se produjo gracias a la adquisición del nuevo préstamo sindicado que fue utilizado para coberturar el pago de los bonos referentes a "Senior Notes Due 2026" como parte de la estrategia de reestructuración de deuda. Es de precisar que, para gestionar su apetito de liquidez, la compañía cuenta con acceso a líneas de crédito de entidades financieras de primer orden

A detalle, la estructura del activo corriente se encuentra conformado principalmente por los niveles de caja y efectivo (58.3%); seguido por Cuentas por Cobrar de CP (15.3%), los niveles de Inventarios (11.3%) y las Cuentas por Cobrar Comerciales con una participación del 11.3%. Por otro lado, la estructura del pasivo corriente se encuentra conformado principalmente por las cuentas por pagar a subsidiarias representando el 62.1% (Dic-2021: 25.1%); las Otras Cuentas por Pagar a Corto Plazo con una participación del 28.0% (Dic-2021: 10.7%) y las Obligaciones Financieras con 9.8% (Dic-2021: 63.3%). Este último se encuentra conformado únicamente por préstamos con instituciones financieras y operaciones de leasing con bancos locales.

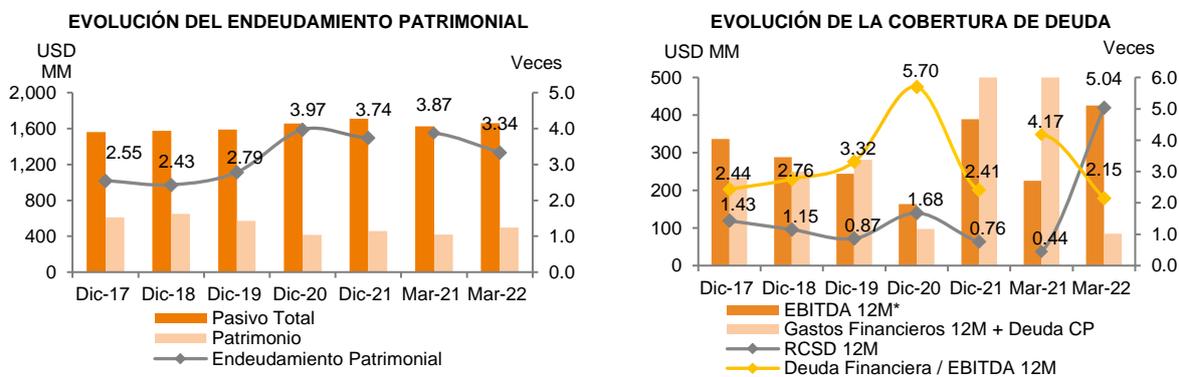
Durante el periodo de evaluación, Volcan mantiene vigente un ciclo de conversión de efectivo negativo, sustentado en la gestión de sus cobranzas y el poder de negociación que posee sobre sus proveedores. A detalle, a marzo 2022, el plazo promedio de cobro se situó en 10 días (Dic-2021: 12 días); ubicándolo por debajo del promedio histórico; a raíz del crecimiento de las ventas netas. Al mismo tiempo, el plazo promedio de pago se situó en 83 días (Dic-2021: 105 días); explicado por la normalización en el pago de cuentas hacia sus proveedores. Finalmente, el plazo promedio de rotación de inventarios se posicionó en 31 días (Dic-2021: 33 días) asociado a los menores niveles de inventarios; particular de concentrados. Como resultado, la compañía registró un ciclo de conversión de efectivo negativo de 43 días (Dic-2021: -60 días).

³⁷ En febrero de 2012, Volcan emitió bonos ("Senior Notes due 2022") en el mercado internacional por un total de USD 600MM con vencimiento en 2022 y una tasa cupón anual de 5.375%. El objeto de la emisión fue financiar proyectos mineros y energéticos. En 2016, Volcan efectuó la recompra por USD 64.7MM, reduciéndose el saldo a USD 535.3MM.

³⁸ Activo corriente / Pasivo corriente.

Solvencia / Cobertura

Desde el año 2017, Volcan presenta elevados niveles de endeudamiento patrimonial³⁹ como consecuencia de la acumulación de resultados negativos. Al cierre del año 2020, este indicador se elevó notablemente hasta ubicarse en 3.97x (dic-2019: 2.79x), debido al crecimiento del saldo de deuda financiera de largo plazo, cuyos fondos fueron destinados para reducir la presión de la deuda de corto plazo sobre los niveles de liquidez de la Compañía. No obstante, ante los esfuerzos de la compañía en ejecutar la reestructuración de la deuda financiera; lograron reducir su indicador hasta un 3.7x.



*No considera ajustes excepcionales
Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / **Elaboración:** PCR

A marzo 2022, el endeudamiento patrimonial de la compañía presentó una reducción; ubicándose en 3.34x (Dic-2021: 3.74x); debido al incremento presentado en el patrimonio (+8.9%; +US\$ 40.3MM); aunado a la caída en el nivel del pasivo total (-2.9%; -US\$ 50.0MM). A un mayor detalle, la caída en el ratio viene impulsada por las mayores utilidades registradas durante el periodo de evaluación; afectando directamente la cuenta de Resultados Acumulados; y los menores niveles de deuda reportados.

Sobre ello, la deuda financiera total de la compañía mantiene una participación del 55.1% sobre el total de pasivos (Dic-2021: 54.9%); manteniéndose acorde a los niveles históricos previamente reportados. Es de precisar que el 3.3% de las obligaciones se consideran de corto plazo; mostrando una posición mucho menor a lo históricamente reportado e impulsando la liquidez de la compañía a mejores resultados. No obstante, cabe precisar que esto viene explicado primordialmente por la estrategia de reestructuración de la compañía; generado un incremento del 81.8% (+US\$ 397.1MM) en la posición de deuda de largo plazo.

Por otro lado, el patrimonio se encuentra compuesto principalmente por el Capital Social que asciende a US\$ 1,134.3MM (Dic-2021: US\$ 1,134.3MM). Asimismo, la compañía mantiene una posición de acciones de tesorería por un total de US\$ 60.9MM y elevados niveles de pérdidas acumuladas por un total de US\$ 406.4MM. No obstante, desde inicios del 2021, acorde a la gestión y al óptimo desarrollo de las operaciones, la compañía ha venido generando una reducción del 8.6% respecto diciembre 2021.

Los niveles de cobertura han venido deteriorándose desde el año 2018, en línea con la disminución progresiva del EBITDA y aumento de la deuda financiera. Sin embargo, a medida que se ha venido aplicando el plan de reestructuración de deuda y el mejor *performace* operativo, la compañía ha logrado revertir la tendencia desde el 2021 hasta ubicar el ratio de Deuda Financiera 12M en 2.15x. Con ello, la compañía ha logrado ubicarse a niveles acorde a lo registrado durante el periodo 2016 – 2019⁴⁰.

Del mismo modo, el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCS D)⁴¹ aumentó hasta 5.04x (Dic-2021: 0.76x) permaneciendo por encima de sus niveles históricos. Esto como resultado del pago del remanente de los bonos "Senior Notes Due 2022" por medio de la adquisición de un préstamo sindicado por un valor de US\$ 410.0MM durante el primer trimestre del 2022.

Adicionalmente, Volcan mantiene préstamos con entidades financieras; con las cuales tiene la obligación de cumplir con ciertos *covenants*⁴² financieros. Con ello, la compañía mantiene un ratio de Deuda Financiera / EBITDA por debajo de 3.75x y un nivel de cobertura de intereses superior a 5.0x; cumpliendo con lo estipulado con los bancos Citibank, Scotiabank e Interbank.

Por otro lado, en cuanto a su estrategia de fortalecimiento patrimonial, el 30 de septiembre de 2021, el Directorio acordó postergar la propuesta de aporte de capital por USD 400 MM, comprometiéndose a convocar a Junta de Accionistas una vez que las condiciones de mercado resulten más estables y atractivas.

³⁹ Pasivo / Patrimonio.

⁴⁰ Promedio: 2.8x

⁴¹ EBITDA 12M / (Gastos Fin. 12M + PC de Deuda Fin.).

⁴² Deuda Fin. / EBITDA < 3.75x y EBITDA / Gastos Fin. > 5.0x (por los préstamos otorgados Scotiabank e Interbank).

Proyecciones Financieras

La Compañía proyectó hacia el 2022 reducir su Deuda Neta a USD 408MM, dada la propuesta sobre la reestructuración financiera y los aportes de capital; asimismo, espera incrementar su EBITDA a USD 306.0MM, conllevando así a una relación Deuda Financiera Neta/EBITDA de 1.3x.

A continuación, el flujo de caja proyectado para el periodo 2022-2023:

FLUJO DE CAJA PROYECTADO		
EN USD MM	2022	2023
Fuentes	85.4	119.4
Generación operativa	85.4	119.4
Nuevo bono	0.0	0.0
Incremento de capital	0.0	0.0
Usos	243.7	46.2
Exploración regional	12.5	11.0
Bonos 2022	185.3	0.0
Pago préstamo sindicado	0.0	0.0
Pago otros préstamos	11.4	3.8
Intereses	33.5	30.4
Otros	1.0	1.0
Flujo de caja	-158.3	73.1
Saldo final de caja (USD MM)	84.4	157.6
Deuda (USD MM)	492.9	489.0
EBITDA (USD MM)	305.8	361.7
Deuda Neta / EBITDA (veces)	1.3	0.9

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Instrumentos Calificados

Las acciones serie A y serie B cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, así como en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile y la Bolsa de Madrid de Latibex. Las acciones de Volcan son vulnerables a la evolución de los precios de los metales, los cuales son determinados por la interacción de la oferta y demanda global.

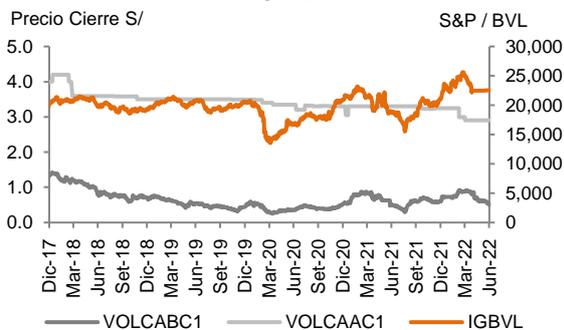
Acciones comunes Serie A

Las acciones serie A (VOLCAAC1) otorgan derecho a voto en la Junta General de Accionistas (JGA). En cuanto a su desempeño, con el anuncio de la compra de Volcan por parte de Glencore Int. AG en octubre 2017, su cotización pasó de un valor cercano a S/ 2.0 hacia más de S/ 4.0 por acción. Posteriormente, entre los años 2018 y 2019, la cotización osciló alrededor de los S/ 3.5 por acción; durante este periodo, los mercados financieros estuvieron atentos al desarrollo de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, lo cual impactó negativamente sobre el precio de los metales.

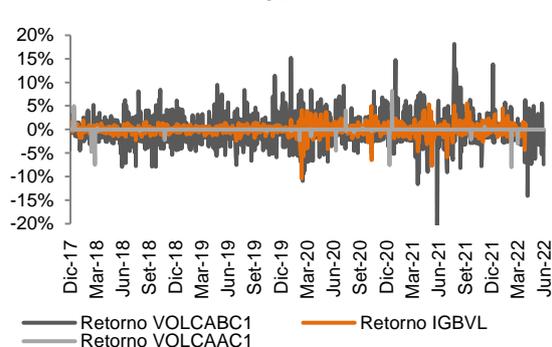
La cotización de las acciones serie A cayeron ligeramente durante el año 2020, cerrando en S/ 3.30 al 31 de diciembre el 2020 (-5.4% respecto a dic-2019); presentando una mejor *performance* respecto al mercado local, el cual fue notablemente impactado por el contexto de incertidumbre económica global ante el impacto de la pandemia COVID-19. Posteriormente, durante el 2021, la cotización permaneció en un terreno estable, cerrando en S/ 3.25 por acción. La utilidad por acción retornó a un terreno positivo totalizando US\$ 0.01 (Dic-2020 -US\$ 0.04); con una frecuencia de negociación⁴³ constante en 3.3%.

A marzo 2022, las acciones mantuvieron una cotización de S/ 2.99 por acción; presentando un YTD del -8.0% (Dic-2021: S/ 3.25). Asimismo, la utilidad por acción continuó con la senda positiva reportada desde finales del 2021; totalizando US\$ 0.02 (Dic-2021: US\$ 0.01). Finalmente, la frecuencia de negociación⁴⁴ promedio del trimestre de la acción se mantuvo constante en 1.5% (Dic-2021: 2.0%).

EVOLUCIÓN DIARIA DE PRECIOS VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



RENDIMIENTO DIARIO DEL PRECIO VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBV



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

Por último, al término del 1S-22, la acción de la compañía cerró en S/ 2.90; generando una utilidad por acción de S/ 0.01. Cabe precisar que la caída en la cotización viene asociada ante la posibilidad de una recesión mundial que viene

⁴³ Tomando los últimos 30 días para cada fecha de cierre.

⁴⁴ Tomando los últimos 30 días para cada fecha de cierre.

afectando el mercado de metales; aunado a una perspectiva negativa por parte de Europa en torno a una desaceleración de sus actividades industriales y la desaceleración de China presentada durante las últimas semanas del mes de junio.

Acciones comunes Serie B

Las acciones serie B (VOLCABC1) no tienen derecho a voto, pero sí derecho a la distribución de dividendos (no acumulable). Al corte de evaluación, el beta calculado asciende a 1.4160 (dic-2021: 1.4159), lo cual indica que los retornos de la acción presentan una mayor volatilidad en comparación al comportamiento del mercado (IGBVL).

En cuanto al comportamiento de las acciones serie B, destaca que la cotización aumentó hasta S/ 1.66 durante octubre 2017, debido al anuncio de la compra de Volcan por parte de Glencore Int. AG. Durante los años siguientes, la cotización de la acción ha mantenido una tendencia decreciente, cerrando en S/ 0.71 a diciembre 2018 (-46.2% respecto a dic-2017) y S/ 0.45 a diciembre 2019 (-37.3% respecto a dic-2018); siendo afectado por la incertidumbre global generada por la guerra comercial entre Estados Unidos y China (2018), y su consecuente impacto sobre los precios de los metales.

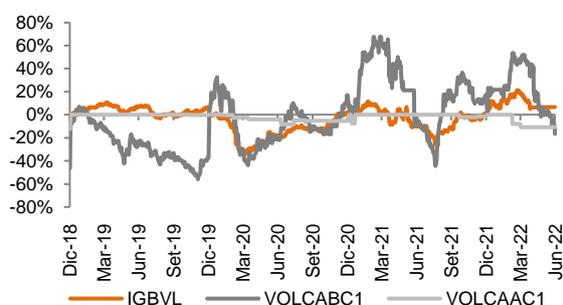
Durante el año 2020, la pandemia COVID-19 impactó notablemente sobre el desempeño de los mercados financieros globales. En caso de las acciones serie B, se mantuvo una tendencia decreciente durante los primeros 9M-2020, cerrando en S/ 0.39 por acción al 30 de septiembre 2020 (-12.4% respecto a dic-2019); posteriormente, la cotización presentó notable recuperación, impulsada por la reactivación económica global, menor incertidumbre financiera y el escenario de altos precios de los metales, cerrando en S/ 0.52 por acción al 31 de diciembre 2020 (+16.9% respecto a dic-2019).

Posterior a ello, durante el 2021, la acción presentó un comportamiento altamente volátil; el cual fue impactado positivamente por las buenas perspectivas de los precios de los metales dada la recuperación económica global; y negativamente por los altos niveles de ruidos políticos a raíz de las elecciones presidenciales generando un impacto en el precio. Todo ello condujo a que, al cierre del año, el precio promedie alrededor de S/ 0.60, generando un YTD del 73.8% y una frecuencia de negociación promedio del 99.9%.

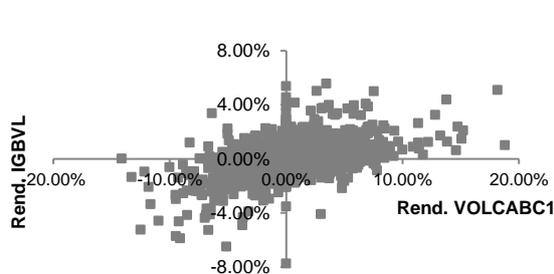
Durante el 1T-2022, la cotización registró un comportamiento más estable; cerrando en S/ 0.87. Asimismo, la utilidad por acción se situó en S/ 0.02; con una frecuencia de negociación⁴⁵ promedio del trimestre de la acción en 84.5% (Dic-2021: 99.9%).

Finalmente, ante una posible recesión mundial, las principales bolsas de valores en los países se han visto afectadas. Con ello, la acción presentó una caída en su cotización hacia el 1S-2022; cerrando en S/ 0.50. No obstante, es de precisar que las acciones de la compañía continúan siendo una de las más líquidas del mercado peruano, a pesar de que la frecuencia de negociación haya presentado una contracción hasta 76.2%.

RENDIMIENTO YTD DE VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



BETA VOLCABC1 vs S&P/IGBVL: 1.4160



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

Política de Dividendos vigente⁴⁶

Consiste en distribuir hasta el 20% de la utilidad de libre disposición del ejercicio, siempre y cuando las disponibilidades de caja de la Compañía lo permitan, luego de cumplir los compromisos de inversión asumidos, y teniendo en cuenta las limitaciones que pudieran derivarse de los convenios de financiación vigentes. Finalmente, destaca que Volcan no puede distribuir dividendos o distribuir ganancias hasta cancelar los financiamientos tomados a través del programa Reactiva Perú.

⁴⁵ Tomando los últimos 30 días para cada fecha de cierre.

⁴⁶ Aprobada en Junta de Accionistas con fecha 26 de marzo de 1998.

Anexo

BALANCE GENERAL	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Mar-21	Mar-22
Activo Corriente	435,299	338,669	479,442	294,141	390,788	289,908	387,062
Activo Corriente Prueba Ácida	371,379	274,029	442,733	233,180	330,964	231,107	328,751
Activo No Corriente	1,738,697	1,886,321	1,681,159	1,778,801	1,774,725	1,754,770	1,769,852
Activo Total	2,173,996	2,224,990	2,160,601	2,072,942	2,165,513	2,044,678	2,156,914
Pasivo Corriente	623,400	556,430	691,472	350,879	754,934	708,484	318,126
Pasivo No Corriente	938,273	1,020,407	898,400	1,305,142	953,912	916,531	1,340,682
Pasivo Total	1,561,673	1,576,837	1,589,872	1,656,021	1,708,846	1,625,015	1,658,808
Patrimonio	612,323	648,153	570,729	416,921	456,667	419,663	497,106
Deuda Financiera	820,855	796,463	809,246	935,864	937,623	942,311	913,822
Corto Plazo (incluye sobregiros)	191,868	208,699	232,924	47,249	452,312	448,810	31,327
Largo Plazo	628,987	587,764	576,322	888,615	485,311	493,501	882,495
ESTADO DE RESULTADOS							
Ventas Netas	856,734	775,102	743,578	535,469	937,399	209,404	279,399
Costo de Ventas	566,118	546,383	619,985	513,266	656,031	155,808	186,940
Utilidad Bruta	290,616	228,719	123,593	22,203	281,368	53,596	92,459
Gastos Operativos	456,276	69,415	94,988	117,286	129,169	13,943	25,591
Utilidad Operativa	-165,660	159,304	28,605	-95,083	152,199	39,653	66,868
Ingresos Financieros	8,789	649	729	1,820	3,179	169	820
Gastos Financieros	43,018	41,372	48,386	50,833	61,591	21,387	12,988
Utilidad Neta	-477,466	29,375	-70,328	-150,442	39,874	1,327	38,166
EBITDA*	336,926	288,569	244,100	164,100	389,100	89,000	125,600
RESULTADOS 12M							
Ingresos 12M	856,734	775,102	743,578	535,469	937,399	613,772	1,007,394
Costos de Ventas 12M	566,118	546,383	619,985	513,266	656,031	527,805	687,163
Utilidad Neta 12M	-477,466	29,375	-70,328	-150,442	39,874	-117,650	76,713
EBITDA 12M*	336,926	288,569	244,100	164,100	389,100	225,800	425,700
Gastos Financieros 12M + Deuda CP	234,886	250,071	281,310	98,082	513,903	509,487	84,519
INDICADORES FINANCIEROS							
Solvencia / Cobertura (veces)							
Pasivo / Patrimonio	2.55	2.43	2.79	3.97	3.74	3.87	3.34
Deuda Financiera / Pasivo	0.53	0.51	0.51	0.57	0.55	0.58	0.55
Pasivo / EBITDA 12M	4.64	5.46	6.51	10.09	4.39	7.20	3.90
Ratio Cobertura Servicio de Deuda 12M	1.43	1.15	0.87	1.67	0.76	0.44	5.04
Cobertura de intereses 12M	7.83	6.97	5.04	3.23	6.32	1.47	2.36
Deuda Financiera / EBITDA 12M	2.44	2.76	3.32	5.70	2.41	4.17	2.15
Deuda Financiera Neta / EBITDA 12M	2.13	2.54	3.18	5.00	1.82	3.64	1.62
Rentabilidad							
ROA 12M	-19.7%	1.3%	-3.2%	-7.1%	1.9%	-5.6%	3.7%
ROE 12M	-55.1%	4.7%	-11.5%	-30.5%	9.1%	-24.6%	16.7%
Margen Bruto 12M	33.9%	29.5%	16.6%	4.1%	30.0%	14.0%	31.8%
Margen Operativo 12M	-19.3%	20.6%	3.8%	-17.8%	16.2%	-6.0%	17.8%
Margen Neto 12M	-55.7%	3.8%	-9.5%	-28.1%	4.3%	-19.2%	7.6%
Margen EBITDA 12M*	39.3%	37.2%	32.8%	30.6%	41.5%	36.8%	42.3%
Liquidez (veces)							
Liquidez General	0.70	0.61	0.69	0.84	0.52	0.41	1.22
Prueba Ácida	0.60	0.49	0.64	0.66	0.44	0.33	1.03
Capital de Trabajo (USD miles)	-188,101	-217,761	-212,030	-56,738	-364,146	-418,576	68,936
Rotación (días)							
Plazo Promedio de Cobro	24	21	16	18	12	8	10
Plazo Promedio de Pago	113	115	94	119	105	95	83
Días Inventarios	49	42	29	34	33	32	31
Ciclo Conversión de Efectivo	-40	-52	-48	-66	-60	-55	-43
INDICADORES DE MERCADO							
N° acciones A	1,633.4MM						
N° acciones B	2,443.2MM						
Precio cierre A S/	4.00	3.50	3.49	3.30	3.25	3.30	2.99
Precio cierre B S/	1.32	0.71	0.45	0.52	0.60	0.84	0.87
UPA "A" 12M (USD)	-0.12	0.01	-0.02	-0.04	0.01	-0.03	0.02
UPA "B" 12M (USD)	-0.12	0.01	-0.02	-0.04	0.01	-0.03	0.02
Dividendo "A" S/	0.01	0.03	0.01	-	-	-	-
Dividendo "B" S/	0.01	0.03	0.01	-	-	-	-
Dividendo "A"/Precio "A"	0.3%	0.7%	0.4%	-	-	-	-
Dividendo "B"/Precio "B"	1.0%	3.7%	3.1%	-	-	-	-

*No considera ajustes excepcionales

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR