

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF al 31 de marzo de 2021¹
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 28 de junio de 2021
Sector Minería, Perú

Equipo de Análisis

Liset Jesús Rondinelli
ljesus@ratingspcr.com

Daicy Peña Ortiz
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de comité	dic-16 06/04/2017	dic-17 21/05/2018	dic-18 30/05/2019	dic-19 29/05/2020	dic-20 10/05/2021	mar-21 28/06/2021
Acciones Comunes, Serie A	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Acciones Comunes, Serie B	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Negativa	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. El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente 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 calificación de “PEPCN2” a las acciones comunes Serie A y Serie B de Volcan Compañía Minera S.A.A. La decisión se sustenta en la amplia vida útil de mina con alto potencial a extenderse tras importantes proyectos en desarrollo, lo que conllevaría a incrementar la capacidad de generación operativa de la Compañía, tomando en cuenta que es una empresa polimetálica con amplia trayectoria y posicionamiento en el mercado a nivel nacional. Asimismo, se destaca la mejora en los márgenes de ganancia, dada la recuperación de los precios de los metales y la producción de finos, y el soporte económico de la multinacional Glencore. Por otro lado, limitan a la presente clasificación la rentabilidad en terreno negativo, los bajos niveles de liquidez y los elevados niveles de apalancamiento financiero.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Importantes proyectos en desarrollo y mayor potencial de la vida útil de mina.** Los proyectos Romina² (en etapa de factibilidad) y Carchuacayán³ (en etapa de pre-factibilidad) tienen aproximadamente 20.0MM y 10.1MM TM de recursos confirmados, respectivamente. Romina, del cual se espera su plena producción en 2024, soportaría una operación de más de 10 años a la capacidad actual de la planta Alpamarca, con un mineral cuyo valor es tres veces el mineral actual ofrecido, generando un mayor nivel EBITDA en los siguientes años. Así, la vida de mina con reservas, considerando los recursos inferidos en las operaciones actuales y los nuevos proyectos, podría ir más allá de los 15 años, asegurando así el nivel operativo en el mediano y largo plazo.
- **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. A la fecha se mantiene como un importante productor global y nacional de zinc, plata y plomo. De acuerdo con el *ranking* nacional⁴, a mar.2021, la Compañía se ubicó en el *top 5* en la producción de zinc, plata y plomo.
- **Estrategias de reestructuración de la deuda financiera.** Volcan viene evaluando estrategias y alternativas para la reestructuración de la deuda total⁵ con la asesoría de hasta tres bancos internacionales. Ha iniciado la venta de sus activos eléctricos no vinculados con operaciones actuales y los accionistas han aprobado realizar aportes de capital hasta por USD 400MM (95.3% del patrimonio) a ejecutarse en el 3T21 con fines a cancelar el saldo de los bonos con vencimiento en 2022 (USD 410.3MM).
- **Mejora de márgenes de ganancia.** Hasta el año 2020, el margen EBITDA de la Compañía se vio reducido por la caída de los precios de los metales y la menor producción de finos, lo que conllevó a deteriorar los niveles de rentabilidad, ubicándolos desde 2019 en terreno negativo. A mar.2021, la mejora de los precios de los metales y la mayor producción de finos aumentaron las ventas en 59.7% respecto a mar.2020, ubicando el margen EBITDA⁶ anualizado en 36.8% (mar.2020: 28.5%).

¹ 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 Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición N° 09-2020.

⁵ A diciembre de 2020, el 47.6% corresponde a corto plazo y 52.4% a largo plazo.

⁶ No considera ajustes excepcionales.

- **Rentabilidad negativa.** A mar.2021, la rentabilidad en términos anualizados acontinuó en terreno negativo. El ROE se ubicó en -24.6% (mar.2020: -18.5%) y el ROA en y -5.6% (-5.1%). No obstante, se destaca los resultados del 1T21 en terreno positivo, los cuales sumaron USD 1.3MM (mar.2020: USD -31.5MM), revirtiendo los resultados negativos que venía reportando desde el 3T19.
- **Elevados niveles de apalancamiento financiero.** Desde 2017, el nivel de endeudamiento patrimonial⁷ ha presentado una tendencia creciente debido a los mayores resultados acumulados negativos y el crecimiento de la deuda financiera por la parte corriente. En el último año, la deuda financiera de largo plazo creció (+15.6%) con miras a reducir la presión de la deuda de corto plazo (-79.7%) sobre los niveles de liquidez de la Compañía. A mar.2021, el endeudamiento patrimonial se situó en 3.87x (dic.2020: 3.97x), la deuda financiera representó el 58.0% del pasivo total (dic.2020: 56.5%) y los resultados acumulados negativos, más del 100% del patrimonio de Volcan (dic.2020: 116.5%).
- **Bajos niveles de liquidez.** A marzo de 2021, la liquidez corriente⁸ de Volcan desciende a 0.41x (dic.2020: 0.84x) y la prueba ácida⁹ se sitúa en 0.33x (dic.2020: 0.66x), debido a la reclasificación de las obligaciones financieras, dado el pronto vencimiento de los bonos "Senior Notes Due 2022" emitidos en 2012, y la reducción del activo corriente (-1.4%), producto de la reducción de otras cuentas por cobrar (-2.4%) y los inventarios (-3.5%).
- **Fluctuación internacional del precio de los metales y alto nivel de sensibilidad de las acciones.** Las acciones de Volcan serie B tienen un valor beta de 1.4986 (dic.2020: 1.4777), por lo que presentan así mayor sensibilidad ante los movimientos del mercado. A mar.2021, con el desarrollo de la vacuna contra el COVID-19 y la recuperación de los precios de los metales, la acción cerró en S/ 0.84 (mar.2020: S/ 0.31), registrando un YTD de 61.5% (mar.2020: -30.3%) y una desviación estándar de 16.6% (mar.2020: 8.5%). La utilidad anualizada por acción se mantuvo en USD -0.03y la acción sigue siendo de las más líquidas del mercado peruano, registrando una frecuencia de negociación de 100%. A la fecha, la acción serie A se mantiene en S/ 3.30, mientras que la acción serie B descendió respecto a marzo 2020, situándose en S/ 0.63, ante la incertidumbre en torno a los resultados de la segunda vuelta electoral, llevada a cabo el pasado 06 de junio.
- **Soporte económico.** Desde inicios de 2018, la administración de Volcan y sus subsidiarias están bajo el control del importante grupo suizo Glencore International AG¹⁰ (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. Asimismo, seguir reduciendo costos fijos operativos, administrativos y optimizar la estructura de deuda de la Compañía. En línea con ello, al cierre del 1T21 la Junta de Accionistas aprobó aportes de capital por la suma de USD 400MM a ejecutarse en el 3T21.

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 2016-2020 y no auditados al 31 de marzo de 2020 y 2021.
- **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.

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 de los metales. Al respecto, Volcan gestiona su exposición a los cambios en los precios internacionales a través de una política de contratos comerciales considerados como derivados implícitos¹¹, además de mantener derivados de cobertura para el precio del zinc (su principal metal). (ii) Asimismo, la generación de ingresos está expuesta a la baja producción de finos, sujeta al grado de leyes y al volumen de mineral tratado, el que a su vez se encuentra afecto a paralizaciones de plantas, ya sea por cumplimiento con estándares de seguridad, conflictos sociales u otros factores externos a la Compañía, como la pandemia del COVID-19. (iii) Por otro lado, se toma en cuenta la incertidumbre acerca de las acciones que pueda adoptar el nuevo Gobierno, pudiendo así afectar la inversión privada y por ende el desarrollo de los proyectos actuales de Volcan. Finalmente, cabe precisar que Volcan al presentar un elevado nivel de apalancamiento, se expone a mayores costos fijos financieros que contribuirían a generar mayor sensibilidad de sus flujos frente a la evolución del mercado.

Hechos de Importancia

- El 11 de junio de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de mayo de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 3,923,598.
- El 31 de mayo de 2021, con información auditada al 31 de diciembre de 2020, una clasificadora local mantuvo la calificación de las acciones comunes serie A y serie B en Categoría 2a.

⁷ Pasivo / Patrimonio.

⁸ Activo corriente / Pasivo corriente.

⁹ (Activo corriente – Inventarios) / Pasivo corriente.

¹⁰ Con fecha 06 de mayo de 2020, las emisiones de largo plazo de Glencore PLC cuentan con clasificaciones internacionales de Baa1 (perspectiva negativa) y BBB+ (perspectiva estable).

¹¹ Contratos que serán liquidados en el futuro y en base a las cotizaciones del mercado internacional.

- El 14 de mayo de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 30 de abril de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 2,209,412.
- El 01 de mayo de 2021, se comunicó la renuncia del Sr. Juan Ignacio Rosado Gómez de la Torre a la Gerencia General y se nombró en su reemplazo al Sr. Carlos Francisco Fernández Navarro. Ambos acuerdos serán efectivos a partir del 01 de julio de 2021.
- El 15 de abril de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de marzo de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 189,491.
- El 31 de marzo de 2021, en sesión de Directorio, se eligió al Sr. José Picasso Salinas como Presidente del Directorio y al Sr. José Ignacio de Romaña Letts como Vicepresidente. Asimismo, se eligieron a los miembros del Comité Ejecutivo que entra en funciones a partir de la fecha, conformado por el Sr. José Picasso Salinas como presidente, el Sr. José Ignacio de Romaña Letts como vicepresidente y los señores Nikola Popovic, Abraham Chahuán y Victoria Soyer como miembros.
- El 31 de marzo de 2021, en Junta Obligatoria Anual de Accionistas: (i) se eligieron a los miembros del Directorio para el periodo 2021-2024, (ii) se aprobó que los Resultados del ejercicio 2020 se mantengan en la cuenta Resultados Acumulados, (iii) se aprobó el aumento de capital por nuevos aportes por la suma de hasta US\$ 400,000,000, a ejecutarse en el tercer trimestre de 2021, (iv) se delegó en el Directorio la designación de los auditores externos para el ejercicio 2021.
- El 12 de marzo de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 28 de febrero de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 4,842,438.
- El 12 de febrero de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de enero de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 4,752,183.
- El 05 de febrero de 2021, se informó que en el marco de una emisión internacional de bonos bajo la Regla 144A y la Regulación S de la United States Securities Act de 1933, se determinaron los términos de la colocación: monto de emisión US\$ 475MM, tasa cupón anual 4.375%, precio a la par, fecha de emisión prevista 11 de febrero 2021, fecha de liquidación 11 de febrero 2021, fecha de vencimiento 11 de febrero 2026, fecha de pago de intereses 11 de febrero y 11 de agosto de cada año, comenzando el 11 de agosto de 2021. Asimismo, Volcan Compañía Minera S.A.A. solicitará la inclusión de los bonos en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y la admisión para su negociación en el Mercado Euro MTF de la Bolsa de Valores de Luxemburgo.
- El 02 de febrero de 2021, una clasificadora internacional mantuvo la calificación de riesgo crediticio en BB de Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias, y de sus bonos con vencimiento en febrero 2022, cambiando la perspectiva de negativa a positiva.
- El 02 de febrero de 2021, una clasificadora internacional mantuvo la calificación de riesgo crediticio en B1 de Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias, y de sus bonos con vencimiento en febrero 2022, cambiando la perspectiva de negativa a estable.
- El 01 de febrero de 2021, en Junta General de Accionistas se aprobó: (i) una emisión de obligaciones por la suma de hasta US\$ 535,000,000 o su equivalente en soles, a ser colocadas en el mercado internacional y/o local a efectos de refinanciar una parte importante de la deuda existente de Volcan, incluyendo la oferta de recompra a los bonos existentes y otras deudas como el préstamo sindicado, (ii) la formulación de una oferta de recompra de los bonos existentes denominados "5.375% Senior Notes due 2022" hasta por un monto de US\$ 535,000,000, y (iii) la delegación en el Directorio, de todas las facultades necesarias para que determine todos y cada uno de los términos, características y condiciones de la emisión de obligaciones y de la recompra.
- El 19 de enero de 2021, el Directorio aprobó por unanimidad someter a la aprobación de la Junta Obligatoria Anual de Accionistas un aumento de capital hasta por la suma de US\$ 400,000,000.
- El 19 de enero de 2021, el Directorio convocó a la Junta General de Accionistas No Presencial con fecha 01 de febrero de 2021 para tratar la emisión de obligaciones por la suma de hasta US\$ 535,000,000 y formulación de oferta de recompra, y la delegación de facultades en el Directorio para que adopte los acuerdos necesarios para determinar todos los términos, características y condiciones del programa de emisión de obligaciones.
- El 15 de enero de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de diciembre de 2020, se registró una pérdida acumulada en swaps de negociación y cobertura por US\$ 2,477,976.
- El 15 de diciembre de 2020, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 30 de noviembre de 2020, se registró una pérdida acumulada en swaps de negociación y cobertura por US\$ 2,980,325.
- El 27 de noviembre de 2020, una clasificadora local mantuvo la clasificación de Categoría 2a para las acciones comunes serie A y serie B, emitidos por Volcan Compañía Minera S.A.A.
- El 13 de noviembre de 2020, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de octubre de 2020, se registró una ganancia acumulada en swaps de negociación y cobertura por US\$ 2,918,759.
- El 03 de noviembre de 2020, el Directorio en sesión no presencial acordó hacer público el proceso de venta de ciertos activos eléctricos entre los que se encuentran las centrales hidroeléctricas Rucuy, Huanchor, Tamboraque I, Tamboraque II, El Proyecto de la Central Hidroeléctrica Chancay II y III y la Línea de transmisión Paragsha Françoise. A la fecha, los asesores financieros de Volcan se encuentran en la identificación de postes.
- El 02 de noviembre de 2020, con relación al Contrato de Compraventa de las acciones representativas del capital social de Empresa Administradora Cerro S.A.C, Óxidos de Pasco S.A.C. y Remediadora Ambiental S.A.C. celebrado entre Volcan Compañía Minera S.A.A., Compañía Minera Chungar S.A.C. y Empresa Explotadora Vinchos Ltda S.A.C. con Cerro de Pasco Resources Inc. (CDPR), se comunicó que ha vencido el plazo para el cumplimiento de las condiciones precedentes para el cierre de la transacción, sin que las mismas se hayan verificado. Volcan y CDPR seguirán evaluando la viabilidad del cumplimiento de las condiciones precedentes de la transacción, así como las mejores opciones disponibles para la Unidad de Cerro de Pasco.
- El 14 de octubre de 2020, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 30 de septiembre de 2020, se registró una ganancia acumulada en swaps de negociación por US\$ 2,970,150.

- El 14 de septiembre de 2020, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de agosto de 2020, se registró una ganancia acumulada en swaps de negociación por US\$ 3,047,227.
- El 31 de agosto de 2020, Volcan Compañía Minera S.A.A., Compañía Minera Chungar S.A.C. y Empresa Explotadora Vinchos Ltda S.A.C. han celebrado con Cerro de Pasco Resources Inc. (CDPR) una tercera Adenda al Contrato de Compra de Acciones para la venta de las acciones representativas del capital social de Empresa Administradora Cerro S.A.C., Óxidos de Pasco S.A.C. y Remediadora Ambiental S.A.C., mediante la cual se extiende el plazo para el cierre de la transacción hasta el 30 de octubre de 2020.
- El 19 de agosto de 2020, Volcan Compañía Minera S.A.A ha concluido exitosamente la obtención de un préstamo sindicado de US\$ 300 millones con vencimiento a 18 meses y la participación de ocho bancos nacionales e internacionales. Los fondos de este préstamo serán utilizados para refinanciar las obligaciones de corto plazo de la Compañía, mejorando el perfil de su deuda y reforzando su liquidez.
- El 14 de agosto de 2020, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de julio de 2020, se registró una ganancia acumulada en swaps de negociación y cobertura por US\$ 3,290,364.
- El 31 de julio de 2020, la Junta de Accionistas Obligatoria Anual aprobó que los resultados del ejercicio 2019 se mantengan en la cuenta de Resultados Acumulados.
- El 17 de julio de 2020, se comunicó la renuncia y nombramiento de directores.
- El 26 de junio de 2020, Volcan Compañía Minera S.A.A., Compañía Minera Chungar S.A.C. y Empresa Explotadora Vinchos Ltda S.A.C. han celebrado con Cerro de Pasco Resources Inc. (CDPR) una segunda Adenda al Contrato de Compra de Acciones para la venta de las acciones representativas del capital social de Empresa Administradora Cerro S.A.C., Óxidos de Pasco S.A.C. y Remediadora Ambiental S.A.C., mediante la cual y a solicitud de CDPR, se extiende el plazo para el cierre de la transacción hasta el 31 de agosto de 2020.
- El 22 de mayo de 2020, Volcan Compañía Minera S.A.A. comunicó que de acuerdo con lo dispuesto por la Resolución N° 026-2020-SMV/11.1 de la Superintendencia del Mercado de Valores, se ha procedido con la exclusión de los valores mobiliarios denominados "Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A. – Primera Emisión" del Registro Público del Mercado de Valores.
- El 10 de abril de 2020, una clasificadora internacional indica que la calificación de riesgo crediticio de Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias y de sus bonos con vencimiento en febrero del año 2022, pasa de BBB- a BB con perspectiva negativa.
- El 31 de marzo de 2020, Volcan Compañía Minera S.A.A., Compañía Minera Chungar S.A.C. y Empresa Explotadora Vinchos Ltda S.A.C. han celebrado con Cerro de Pasco Resources Inc. (CDPR) una Adenda al Contrato de Compra de Acciones para la venta de las acciones representativas del capital social de Empresa Administradora Cerro S.A.C., Óxidos de Pasco S.A.C. y Remediadora Ambiental S.A.C., mediante la cual y a solicitud de CDPR, se extiende el plazo para el cierre de la transacción hasta el 27 de junio de 2020.

Contexto Económico

Entorno Local

En el 1T21, la economía peruana registró un crecimiento interanual de 3.8% (mar.2020: -3.6%), en línea con la flexibilización de las restricciones y la reanudación gradual de las actividades, emprendida desde mediados de 2020. Asimismo, contribuyó a la normalización paulatina de la demanda global tras el avance de la vacunación contra el COVID-19, lo que permitió el aumento de las exportaciones de productos no tradicionales.

La reactivación económica estuvo acompañada de una recuperación gradual en los indicadores del mercado laboral, no obstante, aún se observa una reversión lenta y rezagada del empleo respecto a la del PBI¹². Por otro lado, las expectativas de los consumidores y empresarios acerca del futuro de la economía se mantuvieron optimistas, pero retrocedieron respecto a lo observado a finales de 2020, debido al endurecimiento de las restricciones en febrero de 2021 tras el incremento de contagios. La demanda interna registró un crecimiento de 5.4% respecto a marzo de 2020 y de 3.2% respecto al de 2019, dada la recuperación del consumo privado y la reanudación de proyectos de inversión. Sin embargo, el nivel de la actividad económica respecto a marzo de 2019 presentó a penas una variación de 0.1%.

Por sector económico, construcción fue el que registró una mayor tasa de crecimiento interanual (+41.9%), seguido por pesca (+38.6%) y manufactura primaria (+15.9%).

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN*	
	2016	2017	2018	2019	2020	mar-21	2021	2022
PBI (var. % real)	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	-11.1%	3.8%	10.7%	4.5%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	16.3%	3.4%	-1.5%	-0.2%	-13.2%	-0.1%	11.4% / 4.0%	6.9% / 9.0%
PBI Manufactura Primaria (var. %)	-0.1%	0.6%	5.7%	-1.7%	-2.6%	14.7%	6.7%	5.1%
PBI Electr & Agua (var. %)	7.3%	1.1%	4.4%	3.9%	-6.1%	2.8%	7.5%	2.3%
PBI Pesca (var. % real)	-10.1%	4.7%	39.8%	-25.9%	2.1%	38.6%	7.2%	4.7%
PBI Construcción (var. % real)	-3.2%	2.2%	5.4%	1.5%	-13.9%	41.9%	17.4%	3.0%
Inflación (var. % IPC)**	3.2%	1.4%	2.0%	1.9%	2.0%	2.6%	3.0%	2.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)	3.40	3.25	3.36	3.36	3.60	3.76	3.50 – 3.70	3.50 – 3.72

Fuente: BCRP, INEI / Elaboración: PCR

*BCRP, Reporte de Inflación junio 2021. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

**Variación porcentual últimos 12 meses

¹² PEA Ocupada Lima Metropolitana al 1T21 registró una tasa de -14.7% interanual (vs -13.1% al 4T20, -23.9% al 3T20, -55.1% al 2T20).

De acuerdo con el último reporte del BCRP¹³, las proyecciones de crecimiento para el 2021 y 2022 se mantienen respecto a las proyecciones presentadas en el reporte de marzo 2021. Para el 2021, el BCRP estima un crecimiento de 10.7%, el cual incorpora el efecto de la segunda ola de contagios y las medidas focalizadas para contenerla. Este escenario asume un contexto de vacunación masiva de la población, estabilidad política y social, y mantenimiento de los impulsos monetarios y fiscales. Para el 2022, la institución proyecta un crecimiento de 4.5%, sustentado en la normalización de los hábitos de gasto y recuperación del sector servicios, en línea con la flexibilización de restricciones y vacunación masiva de la población. Por su parte, el Banco Mundial¹⁴ proyecta un crecimiento de 7.6% para el 2021.

Sector Minero

Desde 2018, la evolución del sector minero metálico viene siendo afectada de forma negativa tanto por contracciones en el entorno internacional (la incertidumbre comercial entre E.E.U.U. y China) que afectaron la cotización de los principales metales, como por choques de oferta propios de la industria local que afectaron su producción. Estos efectos se vieron acentuados con la propagación del COVID-19, pues ante el Estado de Emergencia Nacional declarado por el gobierno peruano, las empresas mineras fueron autorizadas a operar a un nivel inferior a su capacidad y con estrictos protocolos de seguridad.

A marzo de 2021, el PBI minero metálico registró un incremento interanual de 3.0% en términos reales. La producción acumulada de cobre, plata y zinc aumentó en 3.2%, 3.7% y 11.1%, respectivamente, con respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que el oro y el plomo disminuyeron en 17.6% y 8.6%, respectivamente.¹⁵

En cuanto a la cotización de los minerales¹⁶, luego de la caída observada a fines de marzo de 2020, los principales metales mejoraron su cotización a raíz de la reactivación de actividades fabriles y tecnológicas en los principales países industriales.

En el mes de marzo, el cobre registró un precio promedio de 408.5 cUS\$/lb, mayor en 73.9% respecto a marzo 2020 debido a la mayor demanda de China tras la reapertura de su economía a fines del 1T20, la aprobación del paquete de estímulo fiscal estadounidense que generó expectativas de una recuperación económica sólida, el lanzamiento de vacunas contra el covid-19, reavivando las expectativas de una recuperación económica mundial, además de la reducción de inventarios en casi 30% desde mediados de octubre por la demanda de China, ocasionando así escasez y por ende incremento del precio. En ese sentido, existen expectativas positivas entorno a los planes de infraestructura previstos por Estados Unidos y autos eléctricos que pudieran sostener la tendencia alcista del precio del cobre durante el 2021, cerrando el año con un incremento de 39.3%¹⁷.

El zinc por su parte registró un precio promedio de 126.4 cUS\$/lb, aumentando en 46.3% respecto al mes de marzo del 2020, impulsado por los mismos factores que apoyaron el alza del cobre, sin embargo, el incremento fue menor debido al exceso de oferta que se registra en el mercado. Con ello, las proyecciones del precio del zinc sobre un incremento de 23.8% al cierre de 2021 presentan riesgo a la baja debido al ingreso previsto de nueva capacidad de producción global de mina y de refinación, y a menores estímulos monetarios en China, uno de los principales compradores a nivel mundial¹⁸.

Mientras tanto, el precio promedio del oro se ubicó en el mes de marzo en 1,721.6 US\$/oz, incrementándose en 8.0% con respecto a marzo de 2020, debido a su valor como resguardo ante el temor al avance de una nueva cepa del covid-19 y el aumento de casos en países de Europa. No obstante, cabe precisar que la tendencia es a la baja debido a los desarrollos entorno a la vacuna contra el covid-19, la subida de los rendimientos de la deuda pública a largo plazo de EE.UU y la fortaleza del dólar en el mercado de divisas. En ese sentido, se estima que la cotización del oro registre un incremento interanual de 1.8%¹⁹.

Por su parte, la plata tuvo una cotización promedio de 25.6 US\$/ozt en el mes de marzo, registrando un incremento interanual de 71.7%, debido a la recuperación de la actividad económica de China y otros países industriales. Según el Banco Mundial²⁰, se espera un aumento en la cotización de la plata de 21.7% al cierre del 2021. Asimismo, de acuerdo con The Silver Institute²¹, la cotización del metal aumentaría en 46% respecto al 2020 a consecuencia de una mayor demanda del sector industrial y mayores niveles de inversión

Por otro lado, el sector minero, al ser uno de los sectores que se desarrollan en regiones alejadas de la Capital y generan un impacto socio - ambiental, es susceptible al desarrollo de conflictos sociales que podrían paralizar su producción. Según el reporte mensual de la Defensoría del Pueblo²², durante el mes de marzo, se reportaron 60 conflictos socio - ambientales como activos, cifra inferior al reportado en el mismo periodo del año anterior (65 conflictos). Respecto a la geografía de los conflictos, Ancash sigue siendo la región que concentra regularmente el mayor número de casos, seguida por Cusco, Loreto, Puno y Apurímac.

¹³ Reporte de inflación junio 2021.

¹⁴ Banco Mundial (BM), Perspectivas Económicas Mundiales, enero 2021.

¹⁵ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición N° 3-2021.

¹⁶ Ídem.

¹⁷ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de inflación marzo 2021.

¹⁸ Ídem.

¹⁹ Ídem.

²⁰ Banco Mundial, Commodity Markets Outlook April 2021.

²¹ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición N° 3-2021.

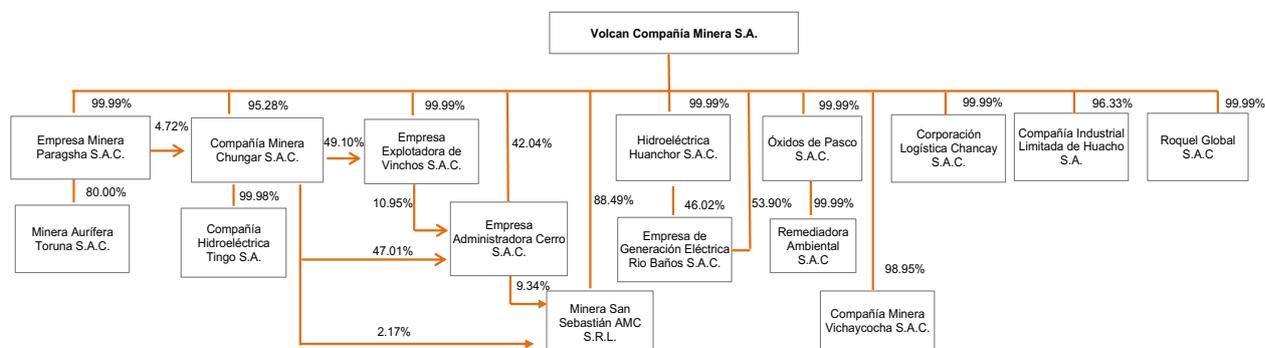
²² Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N° 205 marzo 2021.

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 Ticio 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.

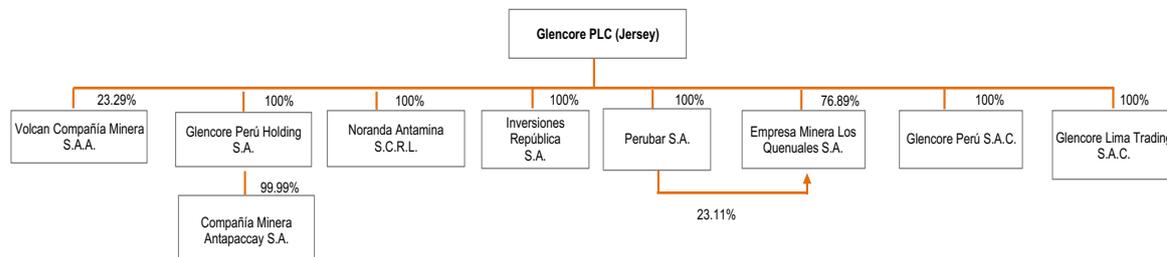


Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Grupo Económico

Desde inicios de 2018, 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.

Con fecha 06 de mayo de 2020, las emisiones de largo plazo de Glencore PLC cuentan con clasificaciones internacionales de Baa1 (perspectiva negativa) y BBB+ (perspectiva estable).



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Volcan Compañía Minera tiene un nivel de desempeño sobresaliente²³ respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño óptimo²⁴ respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe anual, emitido el 10.05.2021.

Accionariado, directorio y plana gerencial

Al 31 de marzo de 2021, 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 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/ 0.87. 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%.

²³ Categoría RSE1 en una escala de 06 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

²⁴ Categoría GC2 en una escala de 06 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

COMPOSICIÓN ACCIONARIA – MARZO 2021

Accionistas	Serie	Participación	Accionistas	Serie	Participación
Glencore International AG*	A	41.91%	AFP Integra – Fondo 2	B	7.86%
Empresa Minera Paragsha S.A.C.	A	11.18%	Prima AFP – Fondo 2	B	8.20%
José Ignacio De Romaña Letts	A	10.33%	Prima AFP – Fondo 3	B	5.60%
Irene Letts Colmenares de De Romaña	A	9.90%	Profuturo AFP – Fondo 2	B	9.57%
Blue Streak International N.V.	A	8.38%	Profuturo AFP – Fondo 3	B	5.11%
Sandown Resources S.A.	A	7.81%	AFP Habitat – Fondo 2	B	6.05%
Otros	A	10.49%	Otros	B	57.61%
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 (clase A y B).

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

El Directorio está conformado por siete (07) miembros, 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 para el periodo 2021-2024, elegidos por la JGA del 31 de marzo de 2021, pudiéndose observar detalles sobre su cargo y formación profesional:

DIRECTORIO		
Nombre	Cargo	Formación
José Enrique Picasso Salinas	Presidente	
José Ignacio De Romaña Letts	Vicepresidente	Adm. de Empresas
Abraham Isaac Chahuan Abedrrabo	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 de 2021, la gerencia general de la Compañía se encuentra a cargo del Sr. Juan Ignacio Rosado Gómez de la Torre. A partir del 01 de julio de 2021, la Gerencia General estará a cargo del Sr. Carlos Francisco Fernández Navarro, quien es miembro del Directorio de Volcan desde enero de 2018, ocupando previamente distintos cargos directivos en Glencore; entre ellos, la Gerencia de Desarrollo de Negocios – División Zinc. Asimismo, cabe mencionar que la Compañía cuenta con tres ejecutivos provenientes de Glencore: el Sr. Aldo de la Cruz Peceros como vicepresidente de operaciones, el Sr. Carlos Fernández Navarro como vicepresidente ejecutivo y el Sr. Jorge De Olazabal Angulo como subgerente corporativo de asuntos ambientales.

PLANA GERENCIAL – MARZO 2021	
Nombre	Cargo
Juan Rosado Gómez de La Torre*	Gerente General
Carlos Fernández Navarro	Vicepresidente Ejecutivo
Jorge Murillo Núñez	Vicepresidente de Administración y Finanzas
Aldo De La Cruz Peceros	Vicepresidente de Operaciones
Edgardo Zamora Pérez	Gerente Corporativo de Planeamiento
Roberto Servat Pereira de Sousa	Gerente Corporativo de Responsabilidad Social y Relaciones Laborales
Willy Montalvo Calligos	Gerente de Contabilidad y Tributación
Alfonso Rebaza González	Gerente Legal
Juan Begazo Vizcarra	Gerente de Auditoría
Ronald Castillo Ángeles	Gerente de Logística
Álvaro Cabrera Ramírez	Gerente de Energía
Vanessa Aita De Marzi	Gerente Comercial

*Hasta junio de 2021

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-20	mar-21
Yauli	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, plata Cobre, plata, oro	San Cristóbal	Subterránea	Victoria Mahr Túnel Andaychagua	11,400	597	647
	Concentrado de plomo		Andaychagua	Subterránea				
	Concentrado de cobre		Ticlio	Subterránea				
			Carahuacra	Subterránea				
Cerro de Pasco	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, plata	Carahuacra Norte *	Tajo abierto	Paragsha San Expedito	7,610	382	592
	Concentrado de plomo		Mina Subterránea*	Subterránea				
			Raúl Rojas*	Tajo abierto				
Chungar	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, cobre, plata	Vinchos *	Subterránea	Animón	4,640	351	311
	Concentrado <i>bulk</i> ²⁵		Animón	Subterránea				
Alpamarca	Concentrado de zinc	Zinc, plata	Alpamarca	Tajo abierto	Alpamarca	2,500	198	230
Planta de Óxidos	Concentrado <i>bulk</i>	Plomo, cobre, plata	Río Pallanga *	Subterránea	Óxidos	2,500	155	218
	Barras de doré ²⁶	Plata, oro	<i>Stockpiles</i>	<i>Stockpiles</i>				
Total						28,900	1,683	1,998

*Suspendidas

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

A marzo de 2021, Volcan opera con 8 minas (considerando la Planta de Óxidos²⁷) a raíz de la suspensión de las minas como Carahuacra Norte, Vinchos, Río Pallanga, debido a su bajo grado de leyes que no justifican su funcionamiento.

Proveedores

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

Clientes

Las ventas de Volcan son destinadas principalmente al mercado nacional (77%), seguido por China (17%) y Corea del Sur (5%). Entre sus principales clientes se encuentran sus relacionadas Glencore Perú y Glencore Lima Trading, las cuales representan cerca del 80% de las ventas.

Producción

Durante los años pre-pandemia (2016-2019), el volumen promedio anual de mineral tratado fue de 8.2MM TM, cayendo a 6.6MM TM en 2020, a raíz de la pandemia del COVID-19, la cual implicó la paralización de las operaciones por más de 2 meses y su reinicio paulatino con disponibilidad limitada de personal. Por otro lado, se ha venido observando que los niveles de concentración operativa en las UM de Yauli y Chungar se han reducido a raíz de la paralización de éstas, debido tanto a la reformulación de planes mineros como al cumplimiento con estándares de seguridad, conllevando de esta manera al incremento sostenido del volumen tratado de *stockpiles* de la UM Cerro de Pasco, los cuales son reservas de mineral de baja ley.

A marzo de 2021, el volumen de mineral tratado ascendió a 2.0MM TM, aumentando en 18.7% (+0.3MM TM) con respecto a marzo 2020 y en 1.5% respecto a marzo 2019. El aumento respecto a marzo 2020 provino de todas las UM con excepción de la UM Chungar, la cual contrajo su producción en 11.4% (-0.04MM TM), mientras que Yauli y Cerro de Pasco aumentaron en 8.4% (+0.05MM TM) y 55.0% (+0.2MM TM), respectivamente, y Alpamarca y Óxidos en 16.2% (+ 0.03MM TM) y 40.6% (+0.06MM TM). Al respecto, cabe indicar que las UM aún operan con disponibilidad limitada de personal, por lo que no se encuentran operando al 100% de su capacidad.

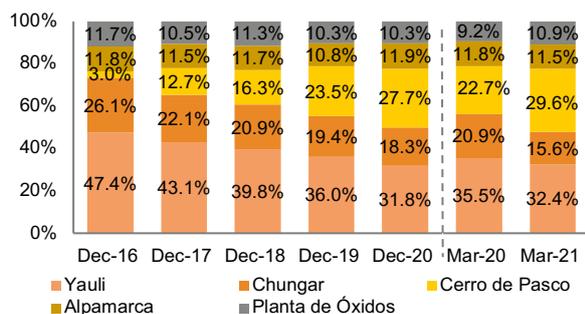
Por otro lado, cabe mencionar que hasta antes de la llegada del COVID-19, Volcan resaltaba un crecimiento importante en mineral tratado y leyes en la mina Adaychagua (UM Yauli).

²⁵ Concentrado que contiene más de un metal con valor comercial.

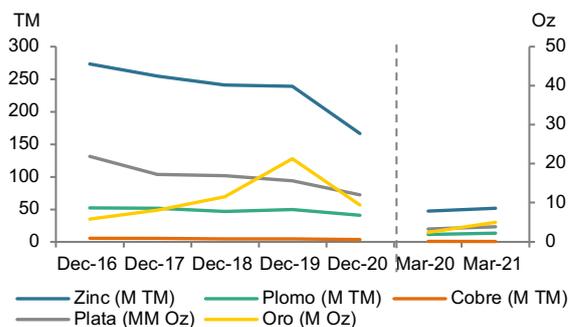
²⁶ Aleación semi-pura de oro y plata.

²⁷ Desde 2019, empezó a tratar mineral *in situ*.

PARTICIPACIÓN DE LAS UM EN EL MINERAL TRATADO



EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE FINOS



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

La producción de finos depende tanto del volumen de mineral tratado como del grado de leyes que se puede encontrar en él. A marzo de 2021, en línea con el mayor volumen de mineral tratado, la producción de finos de todos los metales también aumentó. Los principales minerales de la Compañía, el zinc y la plata, tuvieron crecimientos interanuales de 8.2% y 18.2%, respectivamente, mientras el plomo, de 13.2%.

PRODUCCIÓN DE FINOS

Mineral	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alpamarca		Planta de Óxidos		Total		Var %
	mar-20	mar-21	mar-20	mar-21	mar-20	mar-21	mar-20	mar-21	mar-20	mar-21	mar-20	mar-21	
Zinc (M TM)	27.7	30.9	3.3	4.6	14.8	13.6	1.5	2.1	-	-	47.3	51.2	8.2
Plomo (M TM)	4.6	5.2	1.4	1.4	4.4	4.6	1.0	1.7	-	-	11.4	12.9	13.2
Cobre (M TM)	0.4	0.6	-	-	0.3	0.3	0.1	0.1	-	-	0.8	1.0	25.0
Plata (MM Oz)	1.6	1.8	0.1	0.2	0.8	0.6	0.2	0.4	0.6	0.9	3.3	3.9	18.2
Oro (M Oz)	1.3	1.3	-	-	-	-	-	-	1.1	3.8	2.4	5.1	109.6

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

Reservas

El cálculo de reservas y recursos se calcula una vez al año, empleando proyecciones de precios de metales de largo plazo. En 2020, las reservas de la Compañía disminuyeron su tonelaje en 15.3% con respecto al año anterior, registrando una contracción mayor al registrado en 2019 (dic.2019: -4.7%). Por otro lado, la calidad del mineral se mantuvo similar al 2019 con una ligera disminución de leyes en zinc (-4.0%) y plata (-10.0%).

RESERVAS MINERALES POR UNIDAD MINERA

Reservas minerales	MM de TM	Leyes					Finos			
		Zn %	Pb %	Cu %	Ag Oz/ TM	Zn Miles TM	Pb Miles TM	Cu Miles TM	Ag Mill. oz	
Yauli	16.7	5.5	1.0	0.2	3.3	916	169	28	54	
Chungar	5.9	4.7	1.6	0.1	2.3	274	94	7	13	
Alpamarca	1.6	1.2	0.9	0.1	1.9	20	14	2	3	
Cerro de Pasco	3.5	1.8	0.6	-	1.3	63	22	-	4	
Total	27.7	4.6	1.1	0.1	2.7	1,274	299	37	75	

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

Considerando los recursos inferidos de las operaciones actuales y de los nuevos proyectos que están en desarrollo, la vida de mina podría ir más allá de los 15 años.

RECURSOS INFERIDOS

Recursos inferidos	MM de TM	%	Total %
Minas polimetálicas	Yauli	30.4	9%
	Chungar	18.4	6%
	Cerro de Pasco	96.7	30%
	Alpamarca	0.1	0%
Proyectos	Palma	10.2	3%
	Romina	9.4	3%
	Carhuacayán	6.5	2%
	Zoraida	1	0%
	Santa Bárbara	140.2	44%
Rondoní	7.8	2%	
Total	320.6	100%	100%

Fuente: Volcan Cía. 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. Sin embargo, la CH Huanchor es integrante del Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES), por lo que su producción es vendida en su totalidad a terceros. La CH Tingo, en cambio, al ser la unidad con menor capacidad, toda su producción es vendida a la CH Chungar.

CENTRALES HIDROELÉCTRICAS (CH)

Central Hidroeléctrica	Región	Potencia instalada	mar-20	mar-21	Var %
CH Chungar (10) *	Lima / Pasco	22 MW	36.6 GWh	41.9 GWh	14.0
CH Tingo	Lima	1 MW	0.0 GWh	1.7 GWh	-
CH Huanchor	Lima	20 MW	42.3 GWh	36.4 GWh	-14.0
CH Rucuy	Lima	20 MW	40.7 GWh	42.4 GWh	4.0
Producción Total		63 MW	119.6 GWh	122.4 GWh	2.0
Consumo de Energía			171.9 GWh	183.9 GWh	7.0
Compra de Energía			135.3 GWh	140.4 GWh	4.0

*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 Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

A marzo 2021, en línea con la operatividad de las UM, el consumo total de energía por parte de la Compañía aumentó en 7.0% con respecto a marzo 2020. La producción total de energía, por su parte, aumentó en 2.0%, la producción de la CH Chungar aumentó en 14.0%, en línea con el mayor consumo de energía por parte de las UM, mientras que la CH Huanchor redujo su producción en 14.0% por un problema con el transformador N2 (solucionado en febrero de 2021). La CH Rucuy, por su parte, aumentó en 4.0%, destinándose su producción a cumplir compromisos establecidos en su contrato de energía renovable (RER). El consumo, por tanto, fue cubierto en un 23.0% (mar.2020: 21.3%) por la CH Chungar, a un costo promedio de 15.0 USD/MWh, mientras el resto fue cubierto con compras en el SEIN, a un costo promedio de 61.9 USD/MWh.

Estrategias corporativas

La Compañía 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 TPCH²⁸ y Volcan, el 40%. Adicionalmente, Volcan cuenta con 842 Ha. 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.

A marzo de 2021, el proyecto del Puerto de Chancay continúa avanzando con la construcción de la primera etapa (dentro del cronograma establecido con una inversión estimada de USD 1.3 billones). Asimismo, la Compañía viene impulsando el desarrollo de un complejo logístico industrial sobre las 842 Ha. adyacentes al futuro Puerto de Chancay. Dicho 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.

Inversiones

Las inversiones consolidadas de Volcan son principalmente del rubro de desarrollo (mar.2021: 41.1%), plantas (mar.2021: 22.9%), mina e infraestructura (mar.2021: 21.4%) y exploraciones (mar.2021: 10.7%).

A marzo 2021, las inversiones de Volcan se vieron reducidas en 2.9% con respecto al año anterior a causa de la pandemia que imposibilita contar con el 100% del personal necesario. En detalle, las inversiones en desarrollo se redujeron en 15.1%, asociado al Proyecto Romina (cuerpo Puagjanca), conllevando a postergar su plena producción hacia 2024. Asimismo, proyectos de infraestructura y exploraciones locales cayeron en 16.1% y 20.8%, respectivamente, mientras que inversiones en Plantas y Relaveras aumentaron en más del 100%.

INVERSIONES CONSOLIDADAS (USD MM)			
	mar-20	mar-21	Var %
Minería	28.7	28.0	-2.6
Exploración Local	3.7	2.9	-20.8
Desarrollo	13.6	11.5	-15.1
Plantas y Relaveras	2.7	6.4	141.1
Mina e Infraestructura	7.1	6.0	-16.1
Infraestructura Elect. en Unidades	0.5	0.2	-63.8
Soporte y Otros	0.7	0.6	-18.5
Exploraciones Regionales	0.2	0.1	-66.0
Crecimiento y Otros	0.3	0.3	1.9
División de energía	0.1	0.1	-56.8
Total*	28.9	28.0	-2.9

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

²⁸ 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.

Los proyectos Romina y Carhuacayán tienen aproximadamente 20.0MM 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.

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 ²⁹ 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 ³⁰ . 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 Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

A nivel de empresas, Volcan Compañía Minera de manera individual ocupó a marzo 2021 el puesto 12 del *ranking* de inversiones mineras con una participación de 1.6%, frente a Anglo American Quellaveco (#1) con 26.0%. Por otro lado, en el rubro de exploraciones, Volcan Compañía Minera y su subsidiaria Compañía Minera Chungar se ubicaron en el 2do y 10mo lugar con participaciones de 7.9% y 2.6%, respectivamente, frente a Compañía Minera Poderosa (#1) con 12.3%. Mientras que, en desarrollo y preparación, Volcan de forma individual se ubicó en el puesto 9 con una participación de 4.0%, frente a Shougang (#1) con 17.2%.³¹

Posición competitiva

En cuanto a la posición de la Compañía en la producción minera a nivel nacional, Volcan se encuentra entre los primeros productores de zinc (mar.2021: #2), plomo (mar.2021: #2) y plata (mar.2021: #4).³²

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.

Riesgo de tipo de cambio

La Compañía realiza sus operaciones principalmente en dólares estadounidenses (moneda funcional), pero presenta ciertos pasivos denominados en moneda nacional como el pago de planillas. Al respecto, Volcan utiliza contratos derivados, registrando a marzo de 2021, una pérdida por diferencia de cambio de 1.3% de las ventas del periodo (mar.2020: 1.8%³³).

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.

Riesgo de crédito

El riesgo crediticio surge de las cuentas comerciales por cobrar, las cuales se componen en más del 50% por terceros y no cuentan con garantías específicas. Al respecto, 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.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

Las ventas consolidadas de finos antes de ajustes³⁴ se componen principalmente por zinc (mar.2021: 43.7%), plata (mar.2021: 39.8%) y plomo (mar.2021: 10.8%). Durante el periodo 2018-2019, las ventas (antes de ajustes) se contrajeron a una tasa de promedio anual de 6.8% como consecuencia de la caída internacional de los precios de los

²⁹ Declaración de Impacto Ambiental.

³⁰ Estudio de Impacto Ambiental Detallado.

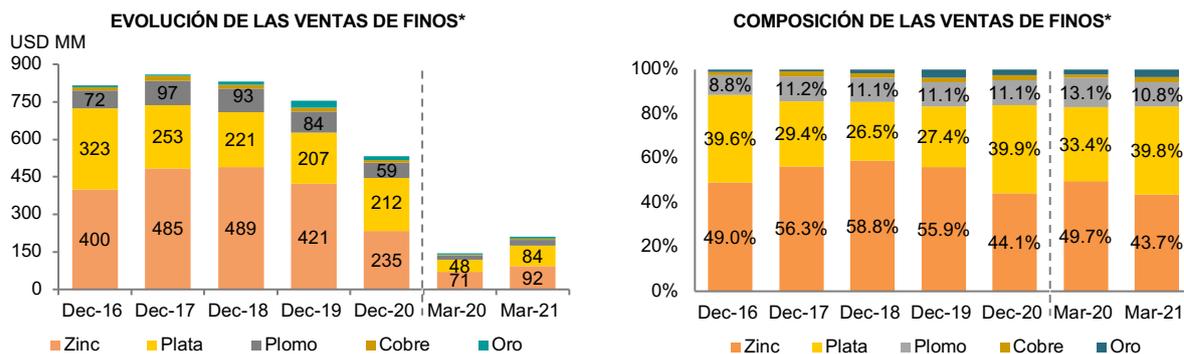
³¹ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición N° 3-2021.

³² Ídem.

³³ A marzo de 2020, la Compañía registró una ganancia por diferencia de cambio que representó el 1.8% de las ventas del periodo.

³⁴ Ajustes por liquidaciones y por posiciones en derivado implícito.

metales. A diciembre 2020, debido al brote del COVID-19, las ventas antes de ajustes registraron una reducción interanual de 29.5% (-USD 222.5MM) por la menor producción de finos.

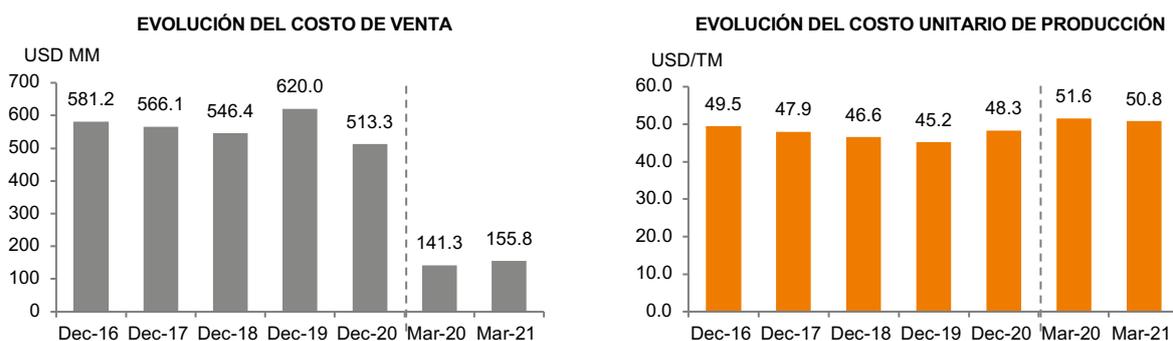


*Ventas antes de ajustes.

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

A marzo 2021, debido a la mejora de los precios de los metales y la recuperación de la producción de finos, las ventas antes de ajustes registraron un crecimiento interanual de 47.3% (+USD 67.8MM). Los ajustes por liquidaciones y posiciones abiertas sumaron en el primer trimestre USD -0.3MM (mar.2021: USD -21.0MM) y los resultados por coberturas, USD -1.6MM (mar.2020: S/ 9.0MM), con lo cual las ventas netas presentaron un incremento interanual de 59.7% (+USD 78.3MM).

En detalle, las ventas de plata antes de ajustes aumentaron en 75.2% (+USD 36.0MM), las ventas del zinc aumentaron en 29.7% (+USD 21.1MM) y las ventas del plomo en 20.7% (+USD 3.9MM). Por su parte, las ventas del oro y del cobre aumentaron en 125.0% (+USD 4.0MM) y 127.3% (+USD 2.8MM), respectivamente.



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

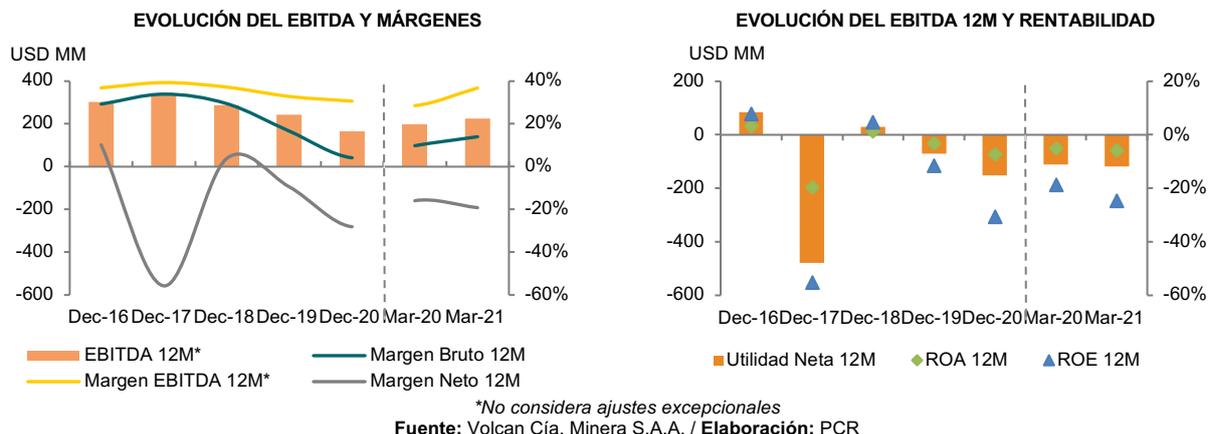
El costo de venta consolidado está compuesto principalmente por el costo de producción y la depreciación & amortización. A marzo 2021, en línea con el mayor volumen de ventas, el costo de venta presentó un incremento interanual de 10.3% (+USD 14.5MM), representando el 74.4% de las ventas (mar.2020: 107.8%³⁵), explicado por la mayor producción de finos. El aumento del costo de venta se explicó además por la inclusión de la depreciación de la Planta de Óxidos y Cerro de Pasco, que en el 1T20 no eran computados dentro del costo de venta por la clasificación de dichas unidades como activos disponibles para la venta.

Por otro lado, cabe indicar que el costo unitario de producción se situó en 50.8 USD/TM, disminuyendo en 1.6% respecto a marzo 2020, debido al mayor tonelaje tratado que permitió diluir los costos fijos de las operaciones. Al respecto, cabe destacar la reducción histórica que presentó el costo unitario de producción, pasando de 49.5 USD/TM (2016) a 45.2 USD/TM (2019), gracias al enfoque de la Compañía en el control y reducción de los costos³⁶ en todas sus unidades operativas. En tal sentido, la Compañía espera que los costos de producción disminuyan gradualmente a niveles pre-covid a medida que la situación de la pandemia vaya mejorando.

Como resultado del crecimiento de las ventas, la utilidad bruta de Volcan pasó de USD -10.2MM a USD 53.6MM, registrando un margen bruto de 25.6% (mar.2020: -7.8%). En términos anualizados, el margen bruto se situó en 14.0% (mar.2020: 4.1%).

³⁵ Desde 2020, el costo de venta incluye los gastos de paralización que previamente se incluían en la cuenta de otros egresos.

³⁶ La reducción de los costos implicó la optimización de los métodos de minado, reestructuración en la gestión de contratistas, reducción de personal, optimización en el uso de materiales y suministros, y mayor eficiencia en el uso de energía, entre otras.



Los gastos de ventas, por su parte disminuyeron en 2.2%, debido a la mayor participación de contratos de venta donde el comprador asume estos gastos; mientras que los gastos administrativos³⁷ aumentaron en 19.4%, alcanzando el 5.2% de las ventas (mar.2020: 7.0%), debido a mayores provisiones de gastos de personal y participaciones en resultados. Por su parte, la cuenta de otros ingresos netos³⁸ representó el 0.8% de las ventas (USD 1.6MM).

La utilidad operativa del periodo, por consiguiente, pasó de USD -18.7MM (mar.2020) a USD 39.7MM (mar.2021), mientras que el EBITDA³⁹, de USD 27.3MM a USD 89.0MM, registrando un margen EBITDA de 42.5% (+21.7pp) y un margen anualizado de 36.8% (mar.2020: 28.5%).

Rentabilidad

Con relación a los gastos financieros, desde 2018, estos vienen incrementando su proporción sobre las ventas debido al crecimiento de la deuda financiera y la reducción de las ventas. A marzo 2021, los gastos financieros tuvieron un incremento interanual de 85.3% (+USD 9.8MM), pasando a representar el 10.2% de las ventas (mar.2020: 8.8%), sin embargo, ello respondió principalmente a los costos financieros asociados a la recompra de los bonos emitidos en 2012 y el devengo de intereses por la cancelación anticipada del préstamo sindicado. Los ingresos financieros, por su parte, representaron el 0.1% de las ventas.

La recuperación de las ventas, por tanto, llevó a un resultado neto del periodo de USD 1.3MM (mar.2020: USD -31.5MM⁴⁰), registrando un margen neto de 0.6% (mar.2020: -24.0%). En términos anualizados, el resultado de los últimos 12 meses fue de S/ -117.6MM, registrando un margen neto de -19.2% (mar.2020: -15.9%). La rentabilidad sobre los activos totales (ROA) no presentó variación significativa, situándose en -5.6% (mar.2020: -5.1%), mientras que la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) pasó de -18.5% (mar.2020) a -24.6% (mar.2021), debido al mayor margen neto anualizado en terreno negativo y el incremento del grado de apalancamiento.

Flujo de efectivo y Liquidez

Flujo de Efectivo

Volcan viene generando flujos de efectivo negativos que han ido reduciendo sus niveles de caja, producto de la evolución negativa de sus ventas durante los años 2018-2020, frente al pago de obligaciones financieras.

A marzo de 2021, el flujo neto del periodo fue de USD 6.1MM (mar.2020: USD 20.4MM), explicando el 5.1% del disponible de la Compañía. La reducción del flujo del periodo con respecto al mismo periodo del año anterior se debió a la amortización de obligaciones financieras, ya que por el lado de las actividades de operación, el flujo de efectivo fue mayor en 94.2% (+USD 29.0MM).

En detalle, el flujo operativo ascendió a USD 59.7MM (mar.2020: USD 30.7MM). Las cobranzas de la Compañía aumentaron en 42.1% (+USD 72.2MM) con respecto a marzo 2020, en línea con el crecimiento de las ventas del periodo. Por otro lado, el pago a proveedores, cargas sociales e impuestos aumentaron en conjunto 27.5% (+USD 40.3MM).

En las actividades de inversión, se registró un flujo de USD -38.6MM (mar.2020: USD -49.7MM), debido al menor desembolso por compra de activos fijos y por actividades de exploración y desarrollo, en línea con la menor ejecución de inversiones por la todavía presencia del COVID-19 que limita disponer del 100% del personal necesario.

En las actividades de financiamiento, la amortización neta por obligaciones financieras fue de USD 14.9MM, mientras que a marzo de 2020, se registró un ingreso neto de USD 39.4MM por adquisición de préstamos bancarios. Durante el 1T21, la Compañía emitió bonos en el mercado internacional por USD 475MM ("Senior Notes due 2026"⁴¹) con el objeto de reestructurar la deuda financiera existente. En esa línea, la Compañía prepagó de forma parcial el saldo de los bonos

³⁷ Incluye gastos de exploraciones.

³⁸ Incluye principalmente el negocio de energía, ingresos (egresos) no convencionales, gastos no deducibles y aportes a OEFA y OSINERGMIN.

³⁹ No considera ajustes excepcionales.

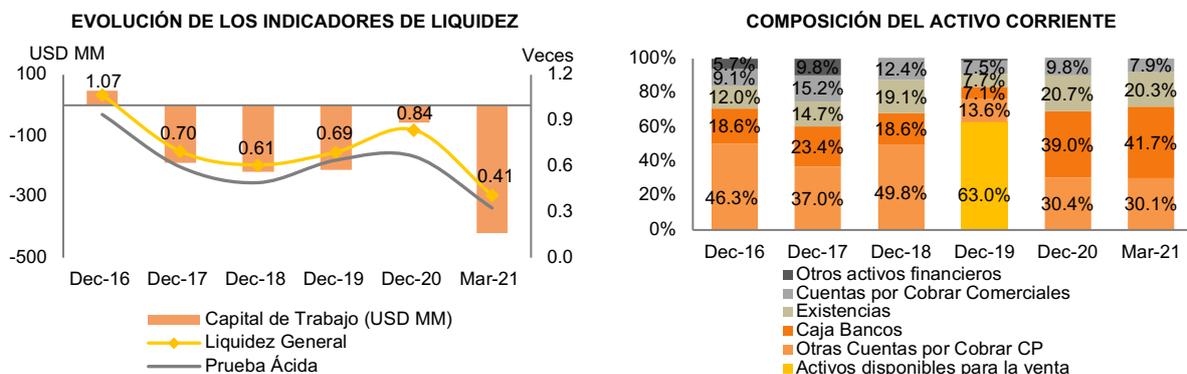
⁴⁰ A marzo de 2020, USD -7.3MM corresponde a excepcionales por gastos de paralización ante el brote del COVID-19.

⁴¹ En febrero de 2021, Volcan procedió a una nueva emisión de bonos con fecha de vencimiento 11 de febrero de 2026 y tasa cupón anual de 4.375%.

a vencer en 2022⁴² (USD 125MM), canceló anticipadamente el préstamo sindicado (USD 300MM), adquirido a mediados de 2020 para el financiamiento de la deuda de corto plazo, y realizó el pago de otros créditos de mediano plazo (USD 34MM).

Liquidez corriente

Desde 2017, los indicadores de liquidez de Volcan se han encontrado por debajo de la unidad, registrando un promedio anual de 0.71x, nivel inferior al registrado en 2016 (1.07x) debido a la reducción del disponible y otras cuentas por cobrar asociadas a saldos a favor de impuestos, producto de la desaceleración que experimentaron las ventas. Hasta el 2019, el principal pasivo corriente de la Compañía eran las obligaciones financieras de corto plazo (compuestas por sobregiros y préstamos bancarios), las cuales a diciembre de 2020 pasaron a conformar el 13.5% del pasivo corriente, producto de 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 de 2021, la liquidez corriente⁴³ de Volcan desciende a 0.41x (dic.2020: 0.84x) y la prueba ácida⁴⁴ se sitúa en 0.33x (dic.2020: 0.66x), debido a reducción del activo corriente (-1.4%) y el incremento del pasivo corriente (+101.9%). La reducción del activo corriente se debió a la contracción de otras cuentas por cobrar (-2.4%) y los inventarios (-3.5%), mientras que el incremento del pasivo corriente fue producto de la reclasificación de las obligaciones financieras, dado el pronto vencimiento de los bonos “Senior Notes Due 2022” con un saldo de USD 410.3MM al 31 de marzo de 2021.

De esta forma, al cierre del año, las obligaciones financieras de corto plazo elevaron su participación a 63.3% sobre el pasivo corriente (dic.2020: 13.5%), mientras que las cuentas comerciales por pagar pasaron a representar el 25.1% del pasivo corriente (dic.2020: 63.5%) y otras cuentas por pagar⁴⁵, el 10.7% (dic.2020: 18.8%). Por el lado del activo corriente, el disponible representó el 41.7% del activo corriente (dic.2020: 39.0%), otras cuentas por cobrar, el 30.1% (dic.2020: 30.4%) y los inventarios, el 20.3% (dic.2020: 20.7%).

El capital de trabajo, por su parte, fue de USD -418.6MM (dic.2020: USD -56.7MM), para lo cual cabe indicar que Volcan cuenta con acceso a líneas de crédito de entidades financieras de primer orden.

Por otro lado, Volcan presenta un bajo ciclo de conversión de efectivo en lo que respecta a sus actividades operativas. Desde 2016, se observa un ciclo de conversión de efectivo cada vez más negativo, como resultado de una buena gestión de cobranzas y del aumento de los días de pago. A marzo de 2021, el ciclo de conversión de efectivo estuvo en -55 días (mar.2020: -40 días), mejorando con respecto al mismo periodo del año anterior debido a un mayor plazo promedio de pago que estuvo en 95 días (mar.2020: 83), y a un menor plazo promedio de cobro, situado en 8 días (mar.2020: 12), en tanto los días inventario estuvieron en 32 días (mar.2020: 31 días).

Solvencia / Cobertura

Desde 2017, el nivel de endeudamiento patrimonial⁴⁶ ha ido en aumento, situándose en el último año en 3.97x, debido a los mayores resultados acumulados negativos y el crecimiento de la deuda financiera, conformando este último el principal pasivo de la Compañía (dic.2020: 56.5%). Al respecto, Volcan viene evaluando estrategias y alternativas para la reestructuración de la deuda total con la asesoría de hasta tres bancos internacionales. Ha iniciado la venta de sus activos eléctricos no vinculados con las operaciones actuales y los accionistas han aprobado aportes de capital por hasta USD 400MM (95.3% del patrimonio) a ejecutarse en el 3T21 con fines a cancelar el saldo de los “Senior Notes due 2022” (USD 410.3MM).

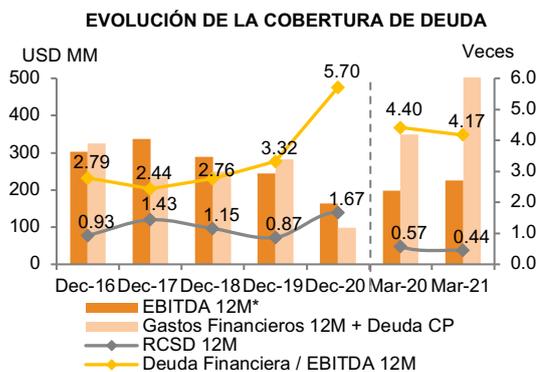
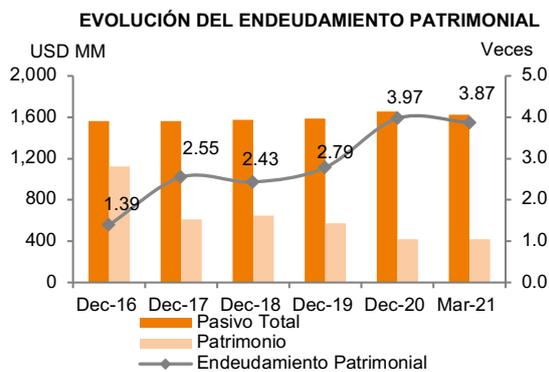
⁴² En febrero de 2012, Volcan emitió bonos (“Senior Notes due 2022”) en el mercado internacional por un total de USD 600MM con vencimiento en 2022 y una tasa cupón anual de 5.375%. El objeto de la emisión fue financiar proyectos mineros y energéticos de los próximos 5 años. Saldo al 31 de diciembre de 2020: USD 535.3MM, debido a la recompra efectuada en 2016 por USD 64.7MM.

⁴³ Activo corriente / Pasivo corriente.

⁴⁴ (Activo corriente – Inventarios) / Pasivo corriente.

⁴⁵ Se componen principalmente por aportes a OEFA, remuneraciones y participaciones de los trabajadores.

⁴⁶ Pasivo / Patrimonio.



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

A marzo de 2021, el endeudamiento patrimonial se situó en 3.87x (dic.2020: 3.97x), descendiendo levemente con respecto a diciembre de 2020, debido a la reducción del pasivo total en 1.9% (-USD 31.0MM), en tanto el patrimonio presentó una variación marginal de 0.7% (+USD 2.7MM) que respondió principalmente a la utilidad del ejercicio. La reducción del pasivo total provino de las cuentas comerciales por pagar (-20.1%), contrarrestado parcialmente por el aumento de otras cuentas por pagar (+15.2%) y el aumento de impuestos y participaciones diferidas (+3.5%), ya que por el lado de la deuda financiera, esta presentó una variación marginal de 0.7% (+USD 6.4MM).

Al cierre del 1T21, la deuda financiera representó el 58.0% del pasivo total (dic.2020: 56.5%), mientras que los resultados acumulados negativos aún representan más del 100% del patrimonio de Volcan (dic.2020: 116.5%).

Con respecto a los niveles de cobertura, desde 2018 vienen deteriorándose producto de la reducción del EBITDA y el incremento de la deuda financiera. No obstante, a marzo de 2021, la mejora del EBITDA situó el ratio Deuda Financiera/EBITDA 12M en 4.17x (-0.23x). El Ratio Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD)⁴⁷, por su parte, descendió ligeramente a 0.44x (mar.2020: 0.57x), dado el crecimiento de la parte corriente de la deuda financiera y los mayores gastos financieros del periodo.

En ese sentido, al cierre del trimestre, la Compañía no cumplió con los *covenants*⁴⁸ financieros de sus préstamos de mediano plazo. Al respecto, cabe indicar que para el 2020, la Compañía recibió una dispensa al cumplimiento de los ratios por parte de Citibank y Scotiabank, mientras que de Interbank obtuvo una dispensa condicional con ratios ajustados, los mismos que no se cumplieron al cierre del año. En virtud de ello, Volcan solicitó la extensión de la dispensa, contando con la aprobación del banco. Para el 1T21, la Compañía cuenta con dispensas otorgadas por Citibank y Scotiabank, encontrándose en gestión la de Interbank.

Proyecciones Financieras

Dada la propuesta de reestructuración financiera, la Compañía proyecta hacia el 2022 reducir su Deuda Neta a USD 408MM (dic.2020: USD 821.2MM) e incrementar su EBITDA a USD 306.0MM (dic.2020: USD 164.1MM), conllevando así a una relación Deuda Financiera Neta/EBITDA de 1.3x (vs dic.2020: 5.0x).

A continuación, el flujo de caja proyectado por la Compañía para el periodo 2021-2023:

FLUJO DE CAJA PROYECTADO			
EN USD MM	2021	2022	2023
Fuentes	905.7	85.4	119.4
Generación operativa	55.7	85.4	119.4
Nuevo bono	450.0	0.0	0.0
Incremento de capital	400.0	0.0	0.0
Usos	777.7	243.7	46.2
Exploración regional	11.6	12.5	11.0
Bonos 2022	350.0	185.3	0.0
Pago préstamo sindicado	300.0	0.0	0.0
Pago otros préstamos	43.3	11.4	3.8
Intereses	43.3	33.5	30.4
Otros	29.5	1.0	1.0
Flujo de caja	128.1	-158.3	73.1
Saldo final de caja (USD MM)	242.7	84.4	157.6
Deuda (USD MM)	689.5	492.9	489.0
EBITDA (USD MM)	299.6	305.8	361.7
Deuda Neta / EBITDA (veces)	1.5	1.3	0.9

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

⁴⁷ EBITDA 12M / (Gastos Fin. 12M + PC de Deuda Fin.).

⁴⁸ Deuda Fin. / EBITDA < 3.75x y EBITDA / Gastos Fin. > 5.0x (por los préstamos otorgados por Citibank, Scotiabank e Interbank).

Instrumentos Calificados

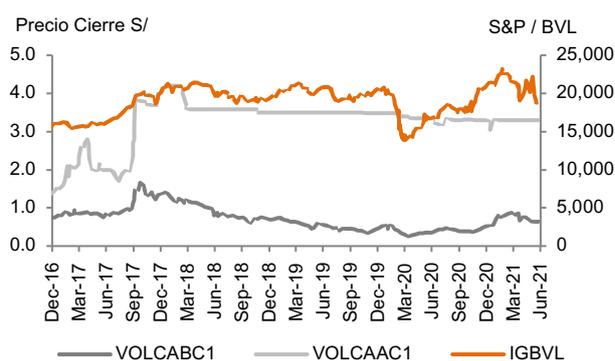
Las acciones, serie A y serie B cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, así como en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile y la Bolsa de Madrid de Latibex. A marzo de 2021, el total de acciones en circulación es de 4,076,572,175 con valor nominal de S/. 0.87 cada una.

Acción Común Serie A

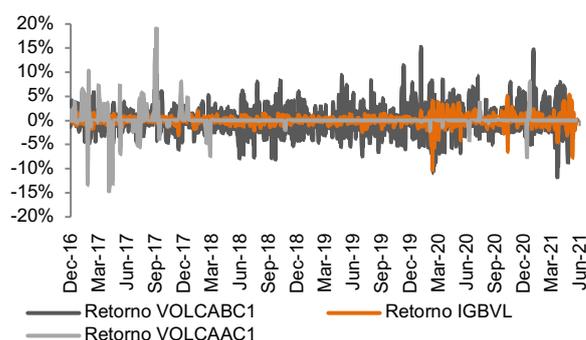
Las acciones serie A (VOLCAAC1) otorgan derecho a voto en la Junta General de Accionistas (JGA). El número de acciones en circulación es de 1,633,414,553. Hasta el 3T17, las acciones tenían un valor bajo, cercano a S/ 2.0, y no fue hasta que se anunció la compra de Volcan por parte de Glencore Int. AG que experimentó una subida importante, llegando a cotizar alrededor de S/ 4.0 por acción. Sin embargo, desde 2018, iniciada la guerra comercial entre EE.UU. y China que provocó la caída de los precios de los metales, el precio de la acción se ha ubicado por debajo de los S/ 4.0.

A marzo de 2021, la acción cerró en S/ 3.30 (mar.2020: S/ 3.40), registrando una desviación estándar de 6.0% (mar.2020: 4.0%) y un YTD⁴⁹ de 0.0% (mar.2020: -2.6%); la frecuencia de negociación⁵⁰ promedio estuvo en 5.3% (mar.2020: 4.7%) y la utilidad anualizada por acción se mantuvo en USD -0.03.

EVOLUCIÓN DIARIA DE PRECIOS VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



RENDIMIENTO DIARIO DEL PRECIO VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBV



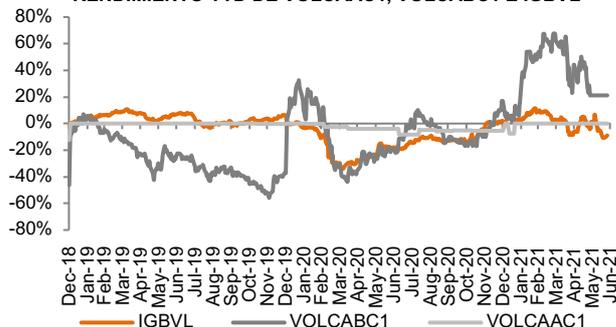
Fuente: BVL / Elaboración: PCR

Acción Común Serie B

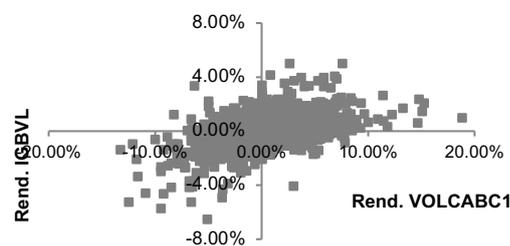
Las acciones serie B (VOLCABC1) no tienen derecho a voto, pero sí derecho a la distribución de dividendos (no acumulable). El número de acciones en circulación es de 2,443,157,622 acciones. Desde mediados de octubre de 2017, mes en el que la acción registró su más alta cotización (S/ 1.66), el precio ha mostrado una tendencia decreciente debido a la guerra comercial entre EE.UU. y China.

A marzo de 2021, con el desarrollo de la vacuna contra el COVID-19 y la recuperación de los precios de los metales (desde los últimos trimestres del 2020), la acción cerró en S/ 0.84 (mar.2020: S/ 0.31), registrando un YTD de 61.5% (mar.2020: -30.3%) y una desviación estándar de 16.6% (mar.2020: 8.5%). La utilidad anualizada por acción se mantuvo en USD -0.03y la acción sigue siendo de las más liquidas del mercado peruano, registrando una frecuencia de negociación de 100%. Asimismo, cabe indicar que la acción posee un valor beta de 1.4986 (dic.2020: 1.4777), por lo que presenta mayor sensibilidad ante los movimientos del mercado.

RENDIMIENTO YTD DE VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



BETA VOLCABC1 vs S&P/IGBVL: 1.4986



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

A la fecha de la emisión del presente informe, el precio de la acción serie A se mantiene en S/ 3.30, mientras que el precio de la acción serie B se encuentra en S/ 0.63, descendido respecto a marzo 2020 ante la incertidumbre en torno a los resultados de la segunda vuelta electoral, llevada a cabo el pasado 06 de junio.

⁴⁹ Year to date.

⁵⁰ Tomando los últimos 30 días para cada fecha de cierre.

Política de Dividendos vigente⁵¹

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.

Anexo

Volcan Compañía Minera S.A.A y Subsidiarias (Miles de dólares)							
BALANCE GENERAL	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-20	mar-21
Activo Corriente	756,752	435,299	338,669	479,442	294,141	473,587	289,908
Activo Corriente Prueba Ácida	666,199	371,379	274,029	442,733	233,180	439,253	231,107
Activo No Corriente	1,927,791	1,738,697	1,886,321	1,681,159	1,778,801	1,663,887	1,754,770
Activo Total	2,684,543	2,173,996	2,224,990	2,160,601	2,072,942	2,137,474	2,044,678
Pasivo Corriente	708,812	623,400	556,430	691,472	350,879	718,224	708,484
Pasivo No Corriente	854,101	938,273	1,020,407	898,400	1,305,142	884,048	916,531
Pasivo Total	1,562,913	1,561,673	1,576,837	1,589,872	1,656,021	1,602,272	1,625,015
Patrimonio	1,121,630	612,323	648,153	570,729	416,921	535,202	419,663
Deuda Financiera	843,683	820,855	796,463	809,246	935,864	870,761	942,311
Corto Plazo (incluye sobregiros)	281,179	191,868	208,699	232,924	47,249	299,858	448,810
Largo Plazo	562,504	628,987	587,764	576,322	888,615	570,903	493,501
ESTADO DE RESULTADOS							
Ventas Netas	821,548	856,734	775,102	743,578	535,469	131,101	209,404
Costo de Ventas	581,224	566,118	546,383	619,985	513,266	141,269	155,808
Utilidad Bruta	240,324	290,616	228,719	123,593	22,203	-10,168	53,596
Gastos Operativos	71,416	456,276	69,415	94,988	117,286	8,510	13,943
Utilidad Operativa	168,908	-165,660	159,304	28,605	-95,083	-18,678	39,653
Ingresos Financieros	8,976	8,789	649	729	1,820	22	169
Gastos Financieros	44,563	43,018	41,372	48,386	50,833	11,543	21,387
Utilidad Neta	84,406	-477,466	29,375	-70,328	-150,442	-31,465	1,327
EBITDA*	302,900	336,926	288,569	244,100	164,100	27,300	89,000
RESULTADOS 12M							
Ingresos 12M	821,548	856,734	775,102	743,578	535,469	693,077	613,772
Costos de Ventas 12M	581,224	566,118	546,383	619,985	513,266	625,081	527,805
Utilidad Neta 12M	84,406	-477,466	29,375	-70,328	-150,442	-110,177	-117,650
EBITDA 12M*	302,900	336,926	288,569	244,100	164,100	197,719	225,800
Gastos Financieros 12M + Deuda CP	325,742	234,886	250,071	281,310	98,082	348,601	509,487
INDICADORES FINANCIEROS							
Solvencia / Cobertura (veces)							
Pasivo Total / Patrimonio	1.39	2.55	2.43	2.79	3.97	2.99	3.87
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.54	0.53	0.51	0.51	0.57	0.54	0.58
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda 12M	0.93	1.43	1.15	0.87	1.67	0.57	0.44
Cobertura de intereses 12M	6.80	7.83	6.97	5.04	3.23	0.56	1.47
Deuda Financiera / EBITDA 12M	2.79	2.44	2.76	3.32	5.70	4.40	4.17
Deuda Financiera Neta / EBITDA 12M	2.32	2.13	2.54	3.18	5.00	4.12	3.64
Rentabilidad (%)							
ROA 12M	3.2%	-19.7%	1.3%	-3.2%	-7.1%	-5.1%	-5.6%
ROE 12M	7.9%	-55.1%	4.7%	-11.5%	-30.5%	-18.5%	-24.6%
Margen Bruto 12M	29.3%	33.9%	29.5%	16.6%	4.1%	9.8%	14.0%
Margen Operativo 12M	20.6%	-19.3%	20.6%	3.8%	-17.8%	-2.1%	-6.0%
Margen Neto 12M	10.3%	-55.7%	3.8%	-9.5%	-28.1%	-15.9%	-19.2%
Margen EBITDA 12M*	36.9%	39.3%	37.2%	32.8%	30.6%	28.5%	36.8%
Liquidez (veces)							
Liquidez General	1.07	0.70	0.61	0.69	0.84	0.66	0.41
Prueba Ácida	0.94	0.60	0.49	0.64	0.66	0.61	0.33
Capital de Trabajo (USD miles)	47,940	-188,101	-217,761	-212,030	-56,738	-244,637	-418,576
Rotación (días)							
Plazo Promedio de Cobro	23	24	21	16	18	12	8
Plazo Promedio de Pago	99	113	115	94	119	83	95
Días Inventarios	61	49	42	29	34	31	32
Ciclo Conversión de Efectivo	-15	-40	-52	-48	-66	-40	-55
INDICADORES DE MERCADO							
N° acciones A	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553
N° acciones B	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622
Precio cierre A S/	1.41	4.00	3.50	3.49	3.30	3.40	3.30
Precio cierre B S/	0.72	1.32	0.71	0.45	0.52	0.31	0.84
UPA "A" 12M (USD)	0.02	-0.12	0.01	-0.02	-0.04	-0.03	-0.03
UPA "B" 12M (USD)	0.02	-0.12	0.01	-0.02	-0.04	-0.03	-0.03
Dividendo "A" S/	0.01	0.01	0.03	0.01	-	-	-
Dividendo "B" S/	0.01	0.01	0.03	0.01	-	-	-
Dividendo "A"/Precio "A"	0.9%	0.3%	0.7%	0.4%	-	-	-
Dividendo "B"/Precio "B"	1.8%	1.0%	3.7%	3.1%	-	-	-

*No considera ajustes excepcionales

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

⁵¹ Aprobada en Junta de Accionistas con fecha 26 de marzo de 1998.