

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF al 30 de septiembre de 2021¹
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 25 de febrero de 2022
Sector Minería, Perú

Equipo de Análisis

Rolando Angeles Espinoza
rangeles@ratingspcr.com

Daicy Peña Ortiz
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

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	jun-21 22/11/2021	sep-21 25/02/2022
Acciones Comunes, Serie A	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Acciones Comunes, Serie B	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

PE Primera 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. Se destaca la recuperación de la generación operativa, apoyada por la mayor producción de finos y el contexto actual de altos precios de los metales; además del *know how* y soporte económico de la multinacional Glencore International AG. Sin perjuicio de lo anterior, la clasificación se encuentra limitada por los elevados niveles de apalancamiento financiero, la rentabilidad en terreno negativo y los bajos niveles de liquidez.

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 20.0 MM y 10.1 MM de toneladas métricas 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, 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. A la fecha se mantiene como un importante productor global y nacional de zinc, plata y plomo. De acuerdo con el *ranking* nacional⁴, al cierre de septiembre 2021, la Compañía se ubicó en el *top 5* en la producción local de zinc, plata y plomo.
- **Recuperación de la generación operativa.** La generación de ingresos es susceptible al comportamiento de los precios de los metales comercializados y a la producción de finos. En los primeros 9M-2021, el EBITDA⁵ registrado aumentó hasta USD 275.2 MM (+168.0% respecto a 9M-2020), alcanzando un margen anualizado de 39.9% (9M-2020: 31.0%), acorde a sus registros históricos previos a la pandemia. La recuperación de la generación operativa fue impulsada por la mayor producción de finos y el escenario actual de altos precios de los metales. Finalmente, Volcan está enfocada en desarrollar iniciativas que le permitan ampliar sus márgenes, sobre todo por las limitaciones en la disponibilidad de personal y los costos asociados a los estrictos protocolos de bioseguridad por el virus del COVID-19.
- **Elevados niveles de apalancamiento financiero.** Desde el año 2017, Volcan presenta elevados niveles de endeudamiento patrimonial⁶ como consecuencia de la acumulación de resultados negativos. Al cierre del año 2020, este indicador se elevó notablemente, a raíz de la toma de financiamiento de largo plazo, cuyos fondos

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°09-2021.

⁵ No considera ajustes excepcionales.

⁶ Pasivo / Patrimonio.

fueron destinados a reestructurar la deuda de corto plazo que presionaba la liquidez de la Compañía. Al cierre de septiembre 2021, este indicador mejoró ligeramente, ubicándose en 3.77x (dic-2020: 3.97x), apoyado por el registro de utilidades durante los primeros 9M-2021; en tanto que el pasivo permaneció estable. Por su parte, el indicador Deuda Financiera/EBITDA anualizado mejoró notablemente al ubicarse en 2.78x (sep-2020: 5.33x), acorde con sus niveles históricos; como consecuencia de la recuperación del EBITDA.

- **Indicadores de rentabilidad negativos.** Los niveles de rentabilidad se ubican en el terreno negativo desde el año 2019, siendo afectados por la caída en la cotización de los metales y la menor producción de finos durante el periodo 2017-2019. A pesar de la notable mejora de la utilidad registrada en los primeros 9M-2021, los indicadores de rentabilidad anualizados permanecen en terreno negativo, dado que la rentabilidad sobre los activos totales (ROA) se situó en -2.9% (sep-2020: -5.7%) y la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) alcanzó -13.3% (sep-2020: -21.8%).
- **Indicadores de liquidez ajustados.** 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. Al cierre de septiembre 2021, los indicadores de liquidez corriente⁷ y prueba ácida⁸ cayeron hasta 0.48x y 0.38x, respectivamente (dic-2020: 0.84x y 0.66x), debido al mayor incremento del pasivo corriente (+100.9% respecto a dic-2020) con relación al activo corriente (+14.2%), dado el vencimiento de corto plazo de los bonos “*Senior Notes Due 2022*” (USD 410.3 MM); lo cual compensó el efecto positivo del mayor saldo de caja sobre el activo corriente. Sin perjuicio de lo anterior, Volcan cuenta con acceso a líneas de crédito de entidades financieras de primer orden para gestionar sus necesidades de capital de trabajo.
- **Reestructuración de deuda financiera y estrategia de fortalecimiento patrimonial.** Volcan venía evaluando estrategias y alternativas de reestructuración de su deuda financiera; de esta forma, el 29 de diciembre del 2021, el Directorio autorizó la suscripción de un préstamo sindicado de mediano plazo (4 años) por USD 400 MM, cuyos fondos serían utilizados en su totalidad para refinanciar las obligaciones que vencen hacia febrero 2022 (“*5.375% Senior Notes Due 2022*”). A la fecha de elaboración del presente informe de clasificación, Volcan ha recibido los fondos del préstamo sindicado (enero 2022) y cancelado el saldo vigente de los bonos (febrero 2022)⁹. 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.
- **Fluctuación internacional del precio de los metales y alto nivel de sensibilidad de las acciones.** Las acciones de Volcan (Serie A y Serie B) son vulnerables a la evolución de los precios de los metales. Asimismo, los retornos de las acciones serie B presentan mayor sensibilidad con relación al mercado, dado que registran una beta de 1.4556. En detalle, la cotización de las acciones serie B registró una tendencia creciente durante el 1T-2021, apoyada por las buenas perspectivas de los precios de los metales. Sin embargo, durante el 2T-2021 y los meses de julio y agosto, el ruido político generado por las elecciones presidenciales afectó notablemente su cotización (al igual que en la bolsa local). A pesar de ello, durante septiembre 2021 la cotización mostró una mejoría, cerrando en S/ 0.60 por acción al 30 de septiembre 2021; con lo cual, alcanzó un retorno YTD de 15.4% a dicha fecha. Durante el 4T-2021, la cotización registró un comportamiento relativamente estable, cerrando el año 2021 en S/ 0.60 por acción. Finalmente, la cotización viene registrando un repunte en lo que va del año 2022, cerrando en S/ 0.73 por acción al 31 de enero del 2022. Asimismo, la acción continúa siendo una de las más liquidas del mercado peruano, presentando una frecuencia de negociación mayor al 95%.
- **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 AG¹⁰, 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

- Mejora sostenida en la generación de caja que se traduzca en niveles de liquidez por encima de sus pares y menor nivel de apalancamiento financiero.

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.
- Reducción del EBITDA junto a la no materialización de las estrategias de reestructuración de la deuda financiera que conlleven al aumento de los niveles de apalancamiento financiero.
- 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.

⁷ Activo corriente / Pasivo corriente.

⁸ (Activo corriente – Inventarios) / Pasivo corriente.

⁹ Ver hechos de importancia.

¹⁰ Al corte de evaluación, las emisiones de largo plazo de Glencore PLC cuentan con clasificaciones internacionales de Baa1 (perspectiva estable) y BBB+ (perspectiva estable).

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros consolidados auditados al 31 de diciembre para el periodo 2016-2020 y no auditados al 30 de septiembre 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 previsibles y previsibles):** (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 implícitos¹¹, además de mantener derivados de cobertura para el precio del zinc (su principal metal). (ii) El control de la pandemia COVID-19 es clave para consolidar la reactivación económica mundial, principalmente hasta lograr un alto nivel de inmunización en la población. En tal sentido, existen riesgos potenciales de rebrotes agresivos del virus a causa de variantes y/o mutaciones que facilitan su transmisión. De materializarse estos eventos, los precios de los metales aumentarían su volatilidad, afectando el desempeño de la compañía (en conjunto con la economía global). (iii) 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.). (iv) 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 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 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.
- 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.

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

- 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.
- El 13 de julio de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 30 de junio de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 2,836,194.
- 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.
- 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 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 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.

Contexto económico

Entorno Internacional

El último Reporte de Inflación del BCRP¹² presenta ligeras correcciones a la baja en la proyección de crecimiento mundial para los años 2021 y 2022, ubicándolo en 5.7% y 4.3%, respectivamente (Reporte a septiembre 2021: 5.8% y 4.4%); a raíz de la desaceleración del proceso de recuperación económica que se mantiene desde el 3T-2021, como consecuencia de la persistencia de choques de oferta, el incremento del costo de energía y el aumento de casos de COVID-19 asociados a la expansión de la variante delta y la nueva variante ómicron.

Las proyecciones asumen la normalización de las condiciones de oferta a partir del segundo semestre del 2022; (ii) el retiro gradual de estímulos monetarios, a través del recorte progresivo de compra de activos por parte de los principales bancos centrales (destacando el anuncio de la FED en noviembre 2021), o mediante el incremento de su tasa de política monetaria (Reino Unido y mayoría de economías emergentes); y la implementación de paquetes fiscales, principalmente en Estados Unidos (US\$ 1.3 billones), la Unión Europea (US\$ 750 mil millones) y Japón (US\$ 490 mil millones).

En detalle, durante el 3T-2021, Estados Unidos registró un menor crecimiento del consumo y su inversión se contrajo, afectada por la desaceleración del sector inmobiliario. En la Eurozona, destacó la desaceleración de Alemania, afectada por la contracción de su inversión; lo cual fue compensado por el dinamismo de la demanda interna de Francia e Italia.

Japón presentó una caída de crecimiento en comparación al 2T-2021, a raíz de la desaceleración del sector inmobiliario y los problemas del sector automotriz dada la escasez de semiconductores y suministros. China también redujo su nivel de actividad económica respecto al 2T-2021, afectado por la crisis de energía, las medidas

¹² Reporte de Inflación a diciembre 2021.

de contención ante nuevos brotes de COVID-19 y la desaceleración del mercado inmobiliario dada la crisis de endeudamiento de Evergrande.

Finalmente, varias economías de América Latina continuaron su proceso de recuperación, apoyadas por los altos precios de los *commodities* y el dinamismo de su demanda interna.

Entorno Local

La economía peruana registró un crecimiento de 17.5% durante los primeros nueve meses del año 2021 (en comparación al mismo periodo del 2020) y una expansión de 11.9% en los últimos doce meses (en comparación al periodo comprendido entre septiembre 2019 y septiembre 2020). Lo anterior se debe a la normalización de la actividad económica, impulsada por la flexibilización de las restricciones de circulación ante la mejora del control de la emergencia sanitaria en nuestro país, y la baja base comparativa dado el impacto de la pandemia (principalmente durante el 2T-2020). Finalmente, contribuyó también al dinamismo registrado la implementación y mantenimiento de un amplio estímulo monetario y fiscal.

En detalle, durante el tercer trimestre del año 2021, la demanda interna registró un crecimiento interanual de 14.3% (respecto al 3T-2020) y de 3.3% en comparación al 3T-2019 (prepandemia), siendo impulsado por el buen dinamismo que mantiene el consumo y la inversión, tanto privado como público.

Por su parte, la inversión privada registró un crecimiento interanual de 22.4% (respecto al 3T-2020) y de 13.2% en comparación al 3T-2019. En detalle, la inversión minera fue impulsada por el avance en el desarrollo de los proyectos de las compañías Quellaveco, Antamina, Southern y Antapaccay. En caso del sector hidrocarburos, contribuyó la inversión en la Refinería La Pampilla, aunado al desarrollo de operaciones de mantenimiento y modernización de las redes de distribución de Enel Distribución. Finalmente, la inversión pública aumentó por los mayores desembolsos realizados en todos los niveles del Gobierno, en línea con la ejecución de proyectos de reconstrucción en el marco del Acuerdo G2G con el Reino Unido, el avance de varios tramos de la Autopista El Sol, programa Arranca Perú, entre otros.

Analizando los sectores económicos con mayor participación sobre el PBI, el sector construcción registró la mayor tasa de crecimiento interanual (+63.8% respecto al periodo enero – septiembre 2020), principalmente por el avance físico de obras de infraestructura vial, construcción en edificios no residenciales, obras en servicios básicos (sistema de agua potable, alcantarillado y sistema de riego). En segundo lugar, se encuentra el sector manufactura (+25.2%) explicado por el subsector no primario asociado a los bienes de capital como la fabricación de maquinarias para la explotación de minas y canteras, entre otros. Luego de ello, se posiciona el sector minería e hidrocarburos (+11.9%) que fue impulsado por la expansión de la actividad minera metálica tras la mayor producción de hierro, estaño, zinc y plata; favorecido por la normalización gradual de las actividades mineras y la recuperación económica global.

Sin perjuicio de lo anterior, se ha generado incertidumbre respecto al comportamiento del sector minero durante el 4T-2021, debido al anuncio del cierre de cuatro minas ubicadas en Ayacucho por parte del Gobierno¹³, luego que no se les otorgara una ampliación del plazo para el desarrollo de sus operaciones de exploración y explotación.

Cabe precisar que los sectores más representativos continúan siendo manufactura (16.5%), minería (14.4%), comercio (10.2%), agropecuario (6.0%) y construcción (5.1%), los cuales en conjunto representan más del 50% del producto; mientras que el resto representa menos del 5%. Por ello, la liberación de restricciones por la pandemia genera un rápido crecimiento del sector manufactura y la demanda, ante la recuperación del empleo; sumado a la mayor cotización de los metales y envíos al exterior, y el retorno de operaciones del sector construcción, que beneficia otros sectores como cementero y de materiales diversos, generan un mayor dinamismo en el avance de la producción nacional.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONOMICOS PERU									
INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN***		
	2016	2017	2018	2019	2020	1S-2021	Ene-Set 2021	2021	2022
PBI (var. % real)	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	-11.1%	20.9%	17.5%	13.2%	3.4%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	16.3%	3.4%	-1.5%	-0.2%	-13.2%	16.4%	11.9%	9.6% / -4.6%	5.9% / 13.4%
PBI Manufactura (var. %)	-0.1%	0.6%	5.7%	-1.7%	-2.6%	36.0%	25.2%	24.8%	1.4%
PBI Electr & Agua (var. %)	7.3%	1.1%	4.4%	3.9%	-6.1%	12.9%	10.6%	8.2%	1.7%
PBI Pesca (var. % real)	-10.1%	4.7%	39.8%	-25.9%	2.1%	27.3%	8.4%	0.0%	4.4%
PBI Construcción (var. % real)	-3.2%	2.2%	5.4%	1.5%	-13.9%	100.7%	63.8%	34.7%	0.5%
Inflación (var. % IPC)*	3.2%	1.4%	2.0%	1.9%	2.0%	2.4%	5.4%	6.2%	2.9%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.40	3.25	3.36	3.36	3.60	3.73	3.78	4.10	4.20

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 diciembre 2021. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

El BCRP¹⁴ aumento su proyección de crecimiento local al cierre del año 2021 hasta 13.2% (Reporte a septiembre 2021: 11.9%), sustentada en el dinamismo económico registrado entre enero y octubre 2021, dada la mayor flexibilización de las medidas de control sanitario (apoyada por el avance del proceso de vacunación de la población), la recuperación del mercado laboral y su impacto positivo sobre el consumo privado; aunado a la mayor

¹³ <https://rpp.pe/politica/estado/cierre-de-minas-en-ayacucho-fue-anunciado-de-manera-arbitraria-por-el-gobierno-noticia-1370705>.

¹⁴ BCRP: Reporte de inflación a diciembre 2021.

ejecución del gasto público y la inversión privada. Con ello, desde junio 2021, el PBI local registra un crecimiento continuo en comparación a sus niveles del 2019.

Para el 4T-2021, el BCRP proyecta una moderación del dinamismo de la economía (+2.7% respecto al 4T-2020), debido a la mayor base comparativa y la desaceleración de la inversión privada. Por otro lado, al cierre del año 2022, se mantiene la proyección de crecimiento de 3.4%, sustentada en la gradual normalización de las actividades productivas (asumiendo la inmunización casi total de la población objetivo); aunado a la preservación de altos términos de intercambio y la recuperación paulatina de la confianza del consumidor y empresarial.

A partir de agosto 2021, el BCRP ha elevado gradualmente su tasa de referencia hasta ubicarla en 2.50% (diciembre 2021), con el objetivo de controlar las presiones alcistas sobre las expectativas de inflación. El BCRP se encuentra especialmente atento al comportamiento de esta variable y a la evolución de la actividad económica para considerar, de ser necesario, modificaciones en la posición de la política monetaria. Sin perjuicio de lo anterior, en base a la última información disponible, el BCRP considera conveniente mantener su postura monetaria expansiva por un periodo prolongado, mediante el retiro gradual del estímulo monetario.

Finalmente, el BCRP proyecta que la inflación retornará al rango meta durante el segundo semestre del año 2022, debido a la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y granos) y a que la actividad económica todavía permanecería bajo su nivel potencial.

Contexto del sector minero

En los primeros nueve meses del año 2021, el PBI minero metálico creció 15.6% en comparación al mismo periodo del 2020. El notable crecimiento se explica por la menor base comparativa, que fue sustancialmente afectada por la rígida cuarentena implementada durante el 2T-2020 ante el impacto de la pandemia COVID-19. Así, entre el 15 de marzo y 30 de abril del 2020, solo se permitió que las empresas mineras realicen actividades esenciales, afectando drásticamente su producción.

La producción minera viene recuperándose sostenidamente desde el 3T-2020, debido a la normalización gradual de las operaciones; aunque todavía no alcanza sus niveles prepandemia, dado que presenta un retroceso de 5.9% en comparación al periodo enero – septiembre 2019. Asimismo, en su Reporte de Inflación a diciembre 2021, el BCRP destaca que el consumo de electricidad del sector minero durante los primeros meses del 4T-2021 se desaceleró en comparación a los meses anteriores, debido a las actividades de mantenimiento y problemas con las comunidades. En línea con lo anterior, el BCRP corrigió a la baja su proyección de crecimiento del PBI minero metálico desde 10.8% (Reporte de inflación sep-2021) hacia 9.6%. El crecimiento sería explicado por la mayor producción de la gran y mediana minería, la entrada en operación de Mina Justa (produce desde julio 2021) y la ampliación de Toromocho.

Cobre

En los primeros nueve meses del 2021 (9M-2021), la producción de cobre totalizó 1'678,886 TMF, presentando un crecimiento de 10.9% (+164,828 TMF) respecto al mismo periodo del 2020; explicado por la mayor de producción en casi todas las operaciones mineras, destacando Compañía Minera Antamina (+24.6% respecto al periodo enero – septiembre 2020), Minera Chinalco Perú (+28.4%), Sociedad Minera Cerro Verde (+8.1%), Sociedad Minera El Brocal (+39.5%) y la entrada en operación de Mina Justa, operada por Marcobre. Finalmente, las principales empresas productoras al cierre de septiembre 2021 fueron: Compañía Minera Antamina (20.4% de participación), Sociedad Minera Cerro Verde (18.2%), Southern Perú Copper Corporation Sucursal del Perú (18.1%) y Minera las Bambas (13.4%).

La cotización *spot* del cobre enfrentó un ciclo de creciente volatilidad durante los primeros 9M-2021, aunque con un claro sesgo al alza, registrando un promedio de US\$ 3.85 por libra durante el 1T-2021, US\$ 4.40 en el 2T-2021 y US\$ 4.25 durante el 3T-2021. Con ello, la cotización promedio del periodo enero – septiembre 2021 alcanzó US\$ 4.17 por libra (enero – septiembre 2020: US\$ 2.65), siendo impulsado, principalmente, por las perspectivas de déficit de oferta de corto plazo del metal rojo.

En base a los últimos acontecimientos e información más reciente, la Comisión Chilena del Cobre (COCHILCO) proyecta un precio promedio anual de US\$ 4.23 por libra de cobre durante el año 2021 y US\$ 3.95 para el año 2022; mientras que, en el mediano y largo plazo, proyecta que la creciente generación de “demanda verde” continuaría dando soporte al precio del cobre. Por su parte, en su informe de Perspectivas del Mercado *Commodities* a octubre 2021, el Banco Mundial estima una cotización promedio de US\$ 4.22 y US\$ 3.99 por libra durante el año 2021 y 2022, respectivamente¹⁵.

Zinc

En los primeros 9M-2021, la producción de zinc totalizó 1'171,859 TMF, presentando un crecimiento de 30.5% (+273,776 TMF) respecto al mismo periodo del 2020; principalmente por el mejor desempeño de Compañía Minera Antamina (+28.2%) y Volcan Compañía Minera (+44.9%), acompañado por la mayor producción en la mayoría de las operaciones (salvo en Sociedad Minera El Brocal). Finalmente, las empresas que lideran el *ranking* de producción

¹⁵ Banco Mundial, *Commodity Markets Outlook* – October 2021.

al cierre de septiembre 2021 son: Compañía Minera Antamina (35.2% de participación), Volcan Compañía Minera (8.8%), Nexa Resources Perú (7.0%) y Minera Los Quenuales (5.7%).

El precio del zinc mantuvo una tendencia alcista durante los primeros 9M-2021, promediando US\$ 1.31 por libra (enero – septiembre 2020: US\$ 0.97). Lo anterior se explica por el déficit de oferta que afecta particularmente a China y Europa, producto de las restricciones medioambientales y las inundaciones en zonas de producción; aunado a ello, recientemente se sumó el anuncio del cierre temporal de varias refinerías a raíz de la crisis energética. Por el lado de la demanda, destaca la recuperación del volumen comprado por Estados Unidos y Europa. Finalmente, el Banco Mundial estima un precio promedio de US\$ 1.33 por libra al cierre del año 2021 y de US\$ 1.28 por libra durante el 2022.

Oro

En los primeros 9M-2021, la producción acumulada de oro totalizó 71.3 TMF, presentando un crecimiento de 12.8% en comparación al mismo periodo del 2020, debido al incremento de producción registrada en Minera Aurífera Retamas (+66.8%), Compañía Minera Ares (+41.9%) y Consorcio Minero Horizonte (+39.0%); lo cual compensó la disminución de producción en Minera Yanacocha (-28.1%) y Shahuindo (-10.0%). Finalmente, las principales empresas productoras al cierre de septiembre 2021 fueron: Compañía Minera Poderosa (9.7% de participación), Minera Yanacocha (8.5%), Minera Aurífera Retamas (7.5%), Compañía Minera Ares (5.8%) y Consorcio Minero Horizonte (5.6%), conservándose una alta diversificación de la producción.

Al cierre de junio 2021, la cotización del oro revirtió la caída presentada durante el 1T-2021, debido a las preocupaciones por el aumento de la inflación global (y las expectativas inflacionarias) y la depreciación del dólar, aunado a la recuperación de su demanda física. No obstante, durante el 3T-2021, se registró una corrección a la baja en su cotización a raíz de la apreciación del dólar y la menor demanda de oro a través de ETF's (*Exchanged Traded Fund*); lo anterior fue compensado, parcialmente, por el incremento de la aversión al riesgo producto del aumento de casos de COVID-19 y mayores compras de oro por parte de los bancos centrales de economías emergentes.

Tomando en cuenta lo anterior, la cotización promedio del oro durante el periodo enero – septiembre 2021 alcanzó US\$ 1,801 por onza troy (enero – septiembre 2020: US\$ 1,735). Finalmente, el Banco Mundial proyecta una cotización promedio de US\$ 1,795 por onza troy al cierre del año 2021 y de US\$ 1,750 al cierre del 2022.

Plata

En los primeros 9M-2021, la producción acumulada de plata totalizó 2,471 TMF, presentando un crecimiento de 30.3% (+574 TMF) en comparación al mismo periodo del 2020; debido a la mayor producción en las operaciones de Compañía Minera Antamina (+33.2%), Sociedad Minera El Brocal (+79.2%), Volcan Compañía Minera (+45.0%) y Compañía Minera Ares (+49.6%). Finalmente, las empresas que lideran el *ranking* de producción al cierre de septiembre 2021 son: Compañía Minera Antamina (15.3% de participación), Compañía Minera Ares (8.4%), Compañía de Minas Buenaventura (8.3%), Volcan Compañía Minera (7.0%) y Minera Chinalco Perú (6.0%).

Durante el primer semestre del 2021, la cotización de la plata osciló alrededor de los US\$ 26 por onza, siendo impulsada por la recuperación de la demanda industrial (artefactos electrónicos, autos, energía solar, etc.), que representa más del 50% de la demanda mundial de este metal. No obstante, durante el 3T-2021, se aprecia una tendencia decreciente en su cotización impulsada por la apreciación del dólar y la desaceleración del crecimiento económico; tomando en cuenta lo anterior, la cotización promedio de la plata durante el periodo enero – septiembre 2021 alcanzó US\$ 25.8 por onza (enero – septiembre 2020: US\$ 19.3). Finalmente, el Banco Mundial proyecta que el precio promedio de la plata se ubique en US\$ 25.5 por onza al cierre del año 2021, y promedie US\$ 24.8 por onza durante el 2022.

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 Pueblo¹⁶, durante el mes de septiembre se han registrado un total de 202 conflictos; concentrándose principalmente la mayor cantidad en dilemas socioambientales (62%, 129 casos), seguidos por los conflictos con la comunidad (9.1%, 19 casos). De los 129 casos socioambientales activos y latentes registrados durante ese mes, el 66.7% (86 casos) corresponden a conflictos relacionados a la minería; y a estos le siguen los conflictos por actividades de hidrocarburos con el 18.6% (24 casos).

Análisis de la Institución

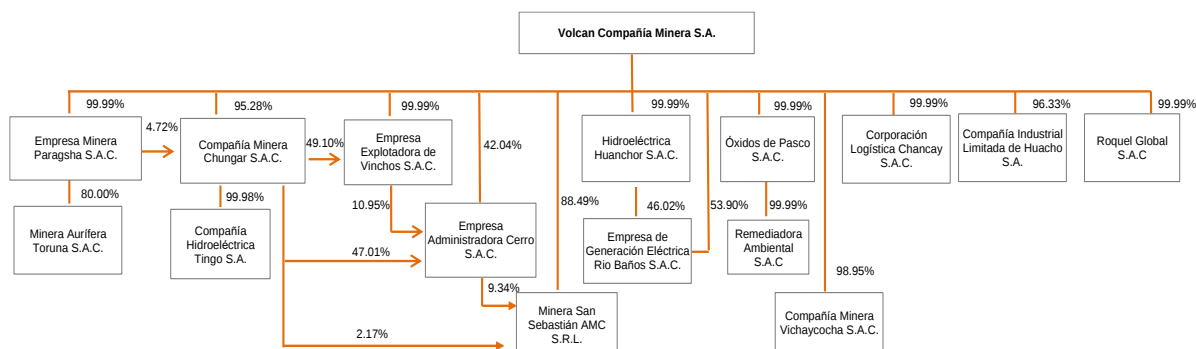
Reseña

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

¹⁶ Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N°211, Setiembre 2021.

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.

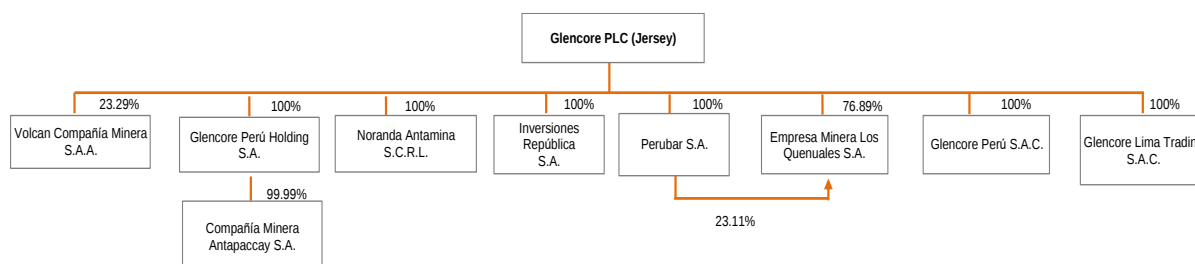


Fuente: SMV / Elaboración: PCR

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 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 "sobresaliente" respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial; y presenta un nivel de desempeño "óptimo" 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 30 de septiembre 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%.

COMPOSICIÓN ACCIONARIA – SEPTIEMBRE 2021

Accionistas	Serie	Participación	Accionistas	Serie	Participación
Glencore International AG*	A	41.91%	AFP Habitat – Fondo 2	B	12.55%
Empresa Minera Paragsha S.A.C.	A	11.18%	Profuturo AFP – Fondo 2	B	9.99%
José Ignacio De Romaña Letts	A	10.33%	Prima AFP – Fondo 2	B	8.25%
Irene Letts Colmenares de De Romaña	A	9.90%	Profuturo AFP – Fondo 3	B	8.10%
Blue Streak International N.V.	A	8.38%	Prima AFP – Fondo 3	B	5.96%
Sandown Resources S.A.	A	7.81%	AFP Habitat – Fondo 3	B	4.29%
Otros	A	10.49%	Otros	B	50.86%

Total	100.00%	Total	100.00%
<i>*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.</i>			
Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A / Elaboración: PCR			

El Directorio está conformado por siete (07) miembros¹⁷, 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 – SEPTIEMBRE 2021		
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 septiembre 2021, 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.

PLANA GERENCIAL – SEPTIEMBRE 2021	
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
Álvaro Cabrera Ramírez	Gerente de Energía

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) sep-20	sep-21	
Yauli	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, plata Cobre, plata, oro	San Cristóbal	Subterránea	Victoria Mahr Túnel Andaychagua	11,400	1,446	2,082	
	Concentrado de plomo		Andaychagua	Subterránea					
	Concentrado de cobre		Ticlio	Subterránea					
			Carahuacra Carahuacra Norte *	Subterránea Tajo abierto					

¹⁷ Elegidos por la JGA del 31 de marzo de 2021 para el periodo 2021-2024.

Cerro de Pasco	Concentrado de zinc Concentrado de plomo	Zinc, plata Plomo, plata	Mina Subterránea* Raúl Rojas* Vinchos *	Subterránea Tajo abierto Subterránea Subterránea	Paragsha San Expedito	7,610	1,156	1,885
Chungar	Concentrado de zinc Concentrado <i>bulk</i> ¹⁸	Zinc, plata Plomo, cobre, plata	Animón Islay	Subterránea	Animón	4,640	829	902
Alpamarca	Concentrado de zinc Concentrado <i>bulk</i>	Zinc, plata Plomo, cobre, plata	Alpamarca Río Pallanga *	Tajo abierto Subterránea	Alpamarca	2,500	542	703
Planta de Óxidos	Barras de doré ¹⁹	Plata, oro	Stockpiles	Stockpiles	Óxidos	2,500	441	588
Total						28,900	4,414	6,160

*Suspendidas

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

Al cierre de septiembre 2021, Volcan opera con 8 minas (considerando la Planta de Óxidos²⁰). 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 2020, las reservas de la Compañía disminuyeron su tonelaje en 15.3% con respecto al año anterior, registrando una contracción mayor en 2019 (dic.2019: -4.7%). Por otro lado, la calidad del mineral se mantuvo similar al 2019 con una leve disminución en leyes de zinc (-4.0%) y plata (-10.0%).

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	16.7	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 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 20.0MM 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	30.4	9%	45%
	Chungar	18.4	6%	
	Cerro de Pasco	96.7	30%	
	Alpamarca	0.1	0%	
	Palma	10.2	3%	
Proyectos	Romina	9.4	3%	55%
	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

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 (77%), seguido por China (17%) y Corea del Sur (5%). De acuerdo con última información disponible (diciembre 2020), 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 TM anuales; pero la producción de finos, principalmente del zinc y la plata, se vio reducida debido a la

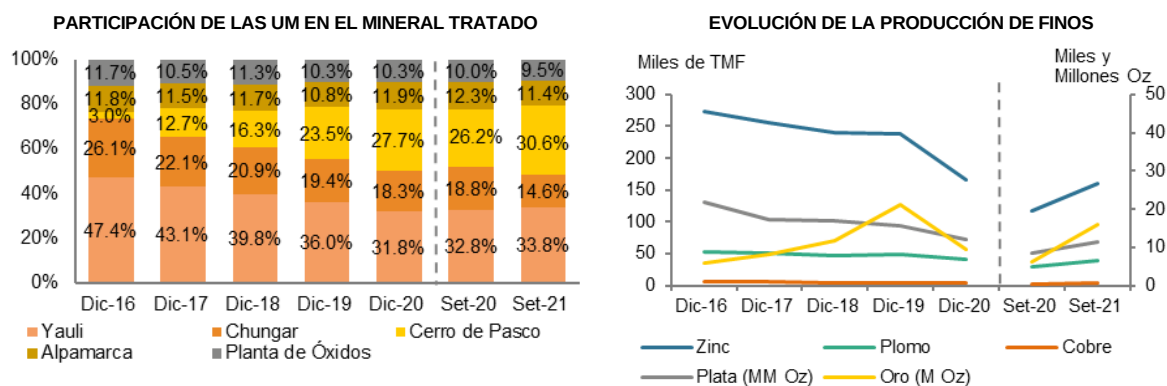
¹⁸ Concentrado que contiene más de un metal con valor comercial.

¹⁹ Aleación semi-pura de oro y plata.

²⁰ Desde 2019, empezó a tratar mineral *in situ*.

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.



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

Al cierre de septiembre 2021, el volumen de mineral tratado ascendió a 6.2MM TM (sep-2020: 4.4MM TM), ubicándose 4.1% por debajo de su nivel prepandemia (sep-2019: 6.4MM TM). En detalle, con respecto a sep-2020 todas las UM aumentaron su tonelaje tratado dado el incremento de las operaciones de extracción (+44.8% respecto a los primeros 9M-2020). Sin embargo, en comparación a sep-2019, el volumen de mineral tratado en las UM Yauli y Chungar permanece 11.7% y 28.9% por debajo, respectivamente, debido a que aún no operan al 100% de su capacidad (set-2021: 93% en promedio), pues persisten las limitaciones en la disponibilidad de personal dado el contexto de la pandemia.

Por otro lado, la producción total de finos de los diferentes metales comercializados por Volcan aumentó notablemente en términos interanuales, en línea con el incremento del mineral tratado. En detalle, el volumen de finos de zinc y plata aumentó 36.5% y 35.7%, respectivamente, siendo impulsado principalmente por la UM Yauli (particularmente en las minas de San Cristobal²¹ y Andaychagua), dado que la producción trimestral en la UM Chungar viene siendo afectada por la disminución del volumen tratado y menores leyes registradas. Finalmente, en comparación a sep-2019, la producción de finos de plomo y plata aumentó 12.6% y 2.7%, respectivamente; en tanto que la producción de finos de zinc disminuyó -7.9%.

PRODUCCIÓN DE FINOS													
Mineral	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alpamarca		Planta de Óxidos		Total	Var %	
	sep-20	sep-21	sep-20	sep-21	sep-20	sep-21	sep-20	sep-21	sep-20	sep-21			
Zinc (M TM)	69.0	100.6	8.9	16.6	35.2	36.6	4.4	6.6	-	-	117.5	160.4	36.5%
Plomo (M TM)	11.8	16.8	3.4	4.9	10.6	13.2	3.2	5.2	-	-	29.0	40.1	38.3%
Cobre (M TM)	1.4	2.0	-	-	0.7	1.0	0.2	0.4	-	-	2.3	3.4	47.8%
Plata (MM Oz)	3.8	5.5	0.4	0.7	1.7	1.8	0.8	1.2	1.7	2.2	8.4	11.4	35.7%
Oro (M Oz)	2.9	3.7	-	-	0.8	1.2	-	-	3.2	12.1	6.9	17.1	148.1%

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. 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	sep-20	sep-21	Var %
CH Chungar (10) *	Lima / Pasco	22 MW	114.8	114.0	-0.7
CH Tingo	Lima	1 MW	0.3	5.0	
CH Huanchor	Lima	20 MW	112.3	109.8	-2.3
CH Rucuy	Lima	20 MW	102.1	105.5	3.3

²¹ Incluye la producción del Tajo Carahuacra.

Producción Total	63 MW	329.7	334.2	1.4
Consumo de Energía		479.9	567.9	18.3
Compra de Energía		364.8	448.9	23.0

*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

El consumo de energía durante los primeros nueve meses del 2021 totalizó 567.9 GWh, aumentando 18.3% en comparación a los 9M-2020, en línea con el mayor nivel de operaciones de las unidades mineras. En detalle, las 10 centrales hidroeléctricas de Chungar generaron 114.0 GWh de energía (-0.7% respecto a los 9M-2020), aportando el 20.1% del consumo acumulado en los primeros 9M-2021, a un costo promedio de 26 USD/MWh (3T-2021), incluyendo los costos de operación, mantenimiento y transmisión.

Las centrales hidroeléctricas de Huanchor y Rucuy generaron 109.8 GWh y 105.5 GWh en los primeros 9M-2021, respectivamente. Huanchor produjo 2.3% menos de energía en comparación a los 9M-2020, debido a un problema con el transformador N2 (solucionado en febrero de 2021), el cual afectó su producción durante el 1T-2021. Rucuy produjo 3.3% más de energía respecto a los 9M-2020, debido a la mayor disponibilidad del recurso hídrico durante el 3T-2021.

La energía generada por la CH Huanchor fue vendida totalmente a terceros; la energía producida en la CH Rucuy se destinó a cumplir con los compromisos establecidos en su contrato de energía renovable (RER). Para satisfacer su demanda de energía durante los primeros 9M-2021, Volcan compró al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) 448.9 GWh de energía, a un costo promedio de 58.8 USD / MWh (3T-2021).

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.

Al cierre de septiembre 2021, Cosco Shipping Ports Chancay Perú S.A. (CSPCP) continúa avanzando con la construcción de la primera etapa del Terminal Multipropósito Portuario de Chancay²³, de acuerdo con el cronograma establecido, y una inversión presupuestada de USD 1,300 millones.

Por otro lado, en agosto 2021, se suscribió el contrato con Consorcio Transmanto S.A. (ISA-REP) para la construcción de una línea de transmisión eléctrica de aproximadamente 7 Km de extensión, la cual dotará de energía a las operaciones del puerto; se estima un plazo de ejecución de 24 meses. El proyecto viene cumpliendo con todas las obligaciones socio ambientales aprobadas en el estudio de impacto ambiental detallado y su modificatoria.

Inversiones

Las inversiones consolidadas de Volcan se enfocan principalmente en los rubros de desarrollo (9M-2021: 36.6% de las inversiones totales), plantas y relaveras (9M-2021: 20.1%), mina e infraestructura (9M-2021: 18.5%); y finalmente, las exploraciones locales (9M-2021: 12.0%).

INVERSIONES CONSOLIDADAS (USD MM)			
	sep-20	sep-21	Var %
Minería	65.4	111.3	70.3
Exploración Local	5.4	13.4	150.4
Desarrollo	25.5	40.9	60.3

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.

²³ La primera etapa del proyecto consta de 3 componentes: 1) Complejo de ingreso, 2) Túnel viaducto subterráneo y 3) Zona operativa portuaria.

Plantas y Relaveras	10.6	22.4	110.7
Mina e Infraestructura	16.1	20.7	28.8
Infraestructura Elect. en Unidades	1.3	2.9	121.2
Soporte y Otros	4.5	6.5	44.8
Crecimiento y Otros	2.0	4.5	126.8
División de energía	0.3	0.3	-2.1
Total*	65.7	111.6	70.0

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

Las inversiones totales crecieron 70.0% (USD +45.9MM) en comparación a los primeros 9M-2020, debido a que durante el año 2020 la pandemia imposibilitó contar con el 100% del personal necesario para la ejecución de los proyectos presupuestados. En detalle, las inversiones realizadas en las actuales unidades operativas totalizaron USD 106.8 MM (+68.5% respecto a 9M-2020), apoyadas por la normalización gradual de actividades bajo el contexto de la pandemia COVID-19.

Por otro lado, las inversiones de crecimiento totalizaron USD 4.5 MM (+126.8% respecto a 9M-2020), siendo impulsadas por el avance del Proyecto Romina (cuerpo Puagjanca), uno de los principales proyectos de la Compañía que se vio perjudicado por la pandemia postergando su plena producción hacia 2024.

PROYECTOS DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA					
Etapas	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 ²⁴ 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 ²⁵ . 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

Al cierre de septiembre 2021, Volcan Compañía Minera (de manera individual) ocupó el 13° puesto del *ranking* de inversiones mineras, con una participación del 1.8% (jun-2021: puesto 14; participación de 1.7%) sobre un total de USD 3,513.3 millones desembolsados por alrededor de 327 empresas mineras en los primeros 9M-2021²⁶.

Considerando cada rubro de inversión, Volcan Compañía Minera y su subsidiaria Compañía Minera Chungar se ubicaron en la 3° y 10° posición del *ranking* de inversiones en exploración, con participaciones de 5.5% y 3.1%, respectivamente; mientras que en el *ranking* de inversiones en desarrollo y preparación, Volcan Compañía Minera (de forma individual) se ubicó en la 4° posición.

Posición competitiva

Volcan Compañía Minera se mantiene como uno de los principales productores locales de zinc (sep-2021: 2° posición; 8.8% de la producción total), plomo (sep-2021: 2° posición; 9.3% de participación) y plata (sep-2021: 4° posición; 7.0% de participación)²⁷.

Conflictos sociales

De acuerdo con el reporte mensual de la Defensoría del Pueblo²⁸ al cierre de septiembre 2021, Volcan registra 2 conflictos sociales, ambos de tipo socioambiental. El primero se encuentra en estado "activo" pero en situación de diálogo con los pobladores. En detalle, el 22 de septiembre de 2021 se desarrolló una reunión virtual facilitada por el Ministerio de Energía y Minas.

El segundo caso se encuentra en estado "latente", es decir, corresponde a un conflicto social no expresado públicamente o donde no existen manifestaciones hace un tiempo considerable. Finalmente, el reporte incorpora 1 caso en observación, es decir, una situación donde se muestran indicios de contradicción que podrían devenir en conflictos sociales.

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

²⁴ Declaración de Impacto Ambiental.

²⁵ Estudio de Impacto Ambiental Detallado.

²⁶ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición N° 09-2021.

²⁷ Ídem.

²⁸ Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N°211, Setiembre 2021.

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 costos denominados en moneda nacional, relacionados principalmente a costos laborales y otros gastos operativos. Al cierre de septiembre 2021, Volcan registró una pérdida por diferencia de cambio que representó el 1.4% de las ventas del periodo (jun-2021: pérdida por 1.2%; dic-2021: pérdida por 1.5%).

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

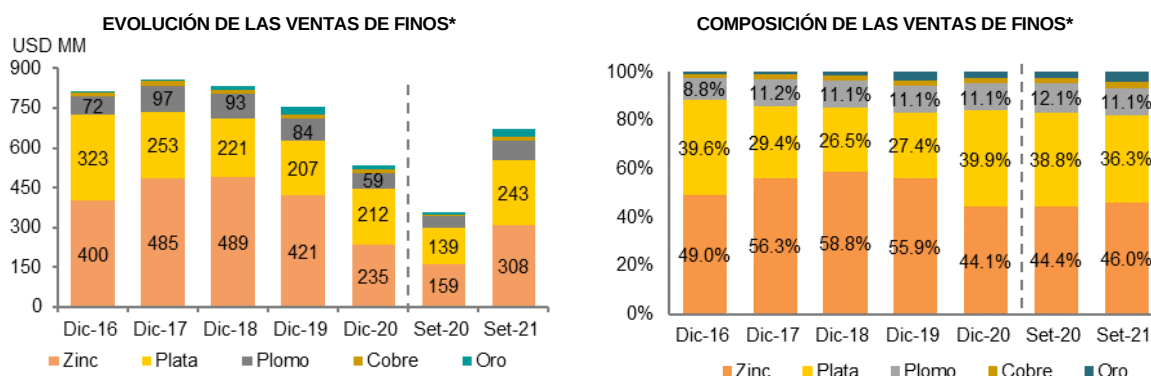
La exposición al riesgo crediticio de Volcan surge durante la comercialización de sus productos; dado que mantiene importantes montos en cuentas por cobrar comerciales, de los cuales, más del 50% corresponden a ventas a terceros sin garantías específicas. Para gestionar su exposición al riesgo crediticio, 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 ajustes²⁹ corresponden principalmente a la comercialización de zinc (sep-2021: 46.0%), plata (sep-2021: 36.3%) y plomo (sep-2021: 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.

Al cierre del año 2020, las ventas antes de ajustes cayeron 29.5% interanualmente (-USD 222.5 MM) principalmente por la menor producción de finos durante el 2T-2021 a raíz de la cuarenta obligatoria impuesta por el Gobierno para combatir a la pandemia COVID-19. Si bien los precios de los metales industriales cayeron drásticamente por el cierre de las actividades económicas a nivel global, estos fueron recuperándose durante el 2S-2020, apoyado por la reapertura gradual de los países y la reducción de la incertidumbre en los mercados financieros producto de los avances en el desarrollo de la vacuna contra la COVID-19.



*Ventas antes de ajustes.

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

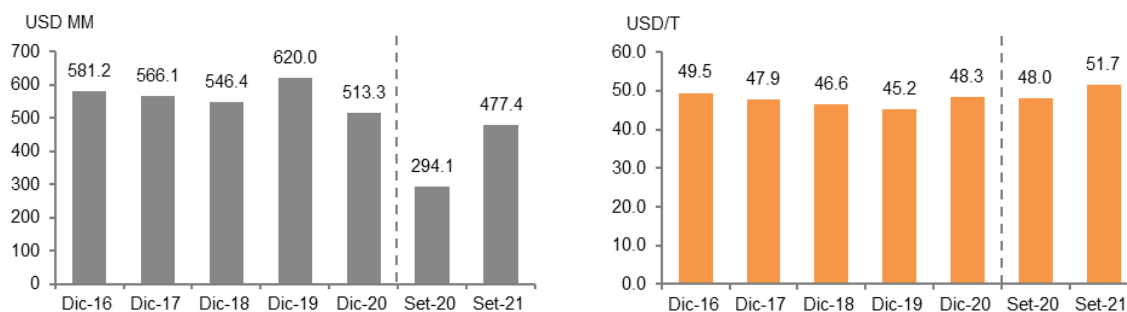
Las ventas antes de ajustes totalizaron USD 670.3 MM en los primeros 9M-2021, registrando un crecimiento de 87.3% (USD +312.4 MM) en comparación al mismo periodo del 2020, debido a la mayor producción de finos y el escenario actual de altos precios de los metales; superando inclusive sus niveles prepandemia (+22.1% en comparación a 9M-2019). Esto último como consecuencia del incremento de ingresos por la venta de plata (+70% respecto a 9M-2019) y plomo (+24.5%), principalmente; en el primer caso, debido al incremento del precio de la plata (+68.5% respecto al precio promedio de 9M-2019), en el segundo caso, por un efecto combinado de crecimiento del precio (+11.4%) y volumen de venta de finos de plomo (+11.8% respecto a 9M-2019).

Los ajustes por liquidaciones finales, provisiones por posiciones abiertas y coberturas totalizaron USD 7.6 MM, USD -6.6 MM y USD -8.4 MM al cierre de los primeros 9M-2021, respectivamente (9M-2020: USD -16.5 MM, USD 7.3 MM y USD 6.8 MM); incorporando estas partidas, las ventas netas (después de ajustes) totalizaron USD 663.0 MM, registrando un crecimiento de 86.5% (USD +307.5 MM) en comparación a los 9M-2020 y un aumento de 23.6% (USD +126.7 MM) en comparación al periodo prepandemia (9M-2019).

EVOLUCIÓN DEL COSTO DE VENTA

EVOLUCIÓN DEL COSTO UNITARIO PROPIO DE PRODUCCIÓN

²⁹ Ajustes por liquidaciones y posiciones en derivado implícito.



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

El costo de venta consolidado está compuesto principalmente por el costo propio de producción³⁰ y el costo por depreciación & amortización³¹. En los primeros 9M-2021, el costo de venta totalizó USD 477.4 MM, aumentando 62.3% (USD +183.3 MM) respecto al mismo periodo del 2020, debido al incremento de los costos de producción a raíz del mayor tonelaje procesado, el aumento de los costos asociados a preparaciones y sostenimiento en las UM Yauli y Chungar; y finalmente, el incremento en gastos por depreciación y amortización generados por la mayor producción.

Sin perjuicio de lo anterior, el costo de venta participó del 72.0% de las ventas netas registradas (9M-2020: 82.7%), ya que, el mayor tonelaje tratado durante los primeros 9M-2021 logró compensar el impacto de los costos fijos totales de la Compañía.

Por su parte, el costo unitario propio de producción acumulado durante los primeros 9M-2021 alcanzó 51.7 USD/TM, aumentando 7.6% (+3.3 USD/TM) en comparación al mismo periodo del 2020; principalmente por los mayores desembolsos por preparaciones mineras, la conservación de pasivos laborales antiguos, el aumento del precio del petróleo y sus derivados, además de otros insumos importantes para el desarrollo de las operaciones, y finalmente, mayores costos asociados a protocolos de bioseguridad.

Tomando en cuenta lo anterior, Volcan proyecta cerrar el año 2021 con un costo unitario entre 51 y 52 USD/TM, el cual permanece sobre su promedio histórico, dado que, el costo unitario de producción había pasado de 49.5 USD/TM (2016) a 45.2 USD/TM (2019), gracias a su enfoque en el control y reducción de costos³² en todas sus unidades operativas. En consecuencia, para mejorar su eficiencia en costos, Volcan ha diseñado e iniciado el proyecto "Volcan avanza" en todas sus unidades operativas, el cual busca reducir costos y mejorar la productividad de las operaciones. La Compañía espera que "Volcan avanza" empiece a generar resultados en los próximos trimestres.

Al cierre de los primeros 9M-2021, Volcan registró una utilidad bruta por USD 185.6 MM, presentando un crecimiento 202.2% (USD +124.2 MM) respecto al mismo periodo del 2020, impulsado por el crecimiento de las ventas dado la normalización de operaciones y el actual contexto de precios altos de los metales; inclusive, la utilidad bruta registra un crecimiento de 82.8% (USD +84.1 MM) respecto a los 9M-2019 (prepandemia). En consecuencia, Volcan obtuvo un margen bruto de 28.0% al cierre de septiembre 2021 (sep-2020: 17.3%; dic-2020: 4.1%), más acorde con sus niveles prepandemia (promedio de 27.3% entre el 2016 y 2019).

Los gastos de ventas y administrativos³³ totalizaron USD 14.2 MM y USD 37.0 MM al cierre de los primeros 9M-2021, respectivamente; participando del 2.1% y 5.6% de las ventas netas al corte de evaluación (9M-2020: 3.0% y 7.5%), acorde con sus registros históricos. En detalle, los gastos de ventas aumentaron 31.1% (USD +3.4 MM) respecto a los 9M-2020, debido al mayor volumen de ventas registrado; mientras los gastos administrativos crecieron 38.2% (USD +10.2 MM), impulsado por las mayores provisiones de gastos de personal y donaciones relacionadas a la pandemia, aunado al mayor gasto derivado del avance en la ejecución de las exploraciones regionales o "greenfield".

Volcan registra ingresos netos adicionales por USD 20.1 MM (9M-2020: USD 52.3 MM), los cuales incluyen los resultados del negocio de producción y comercialización de energía eléctrica, ingresos (egresos) no convencionales, gastos no deducibles, y los aportes a OEFA y OSINERGMIN. Estos ingresos representaron 3.0% de las ventas netas al corte de evaluación (9M-2020: 14.7%); en tanto que su participación histórica es variable, oscilando entre 2% y 10% de las ventas netas registradas durante el periodo 2016 – 2020.

El resultado operativo registrado durante los primeros 9M-2021 totalizó USD 114.3 MM, presentando una notable recuperación en comparación al mismo periodo del 2020 (USD -28.5 MM), asociada a la normalización de operaciones y crecimiento de las ventas netas. En línea con lo anterior, el margen operativo retomó valores positivos ubicándose en 17.2% (9M-2020: -8.0%).

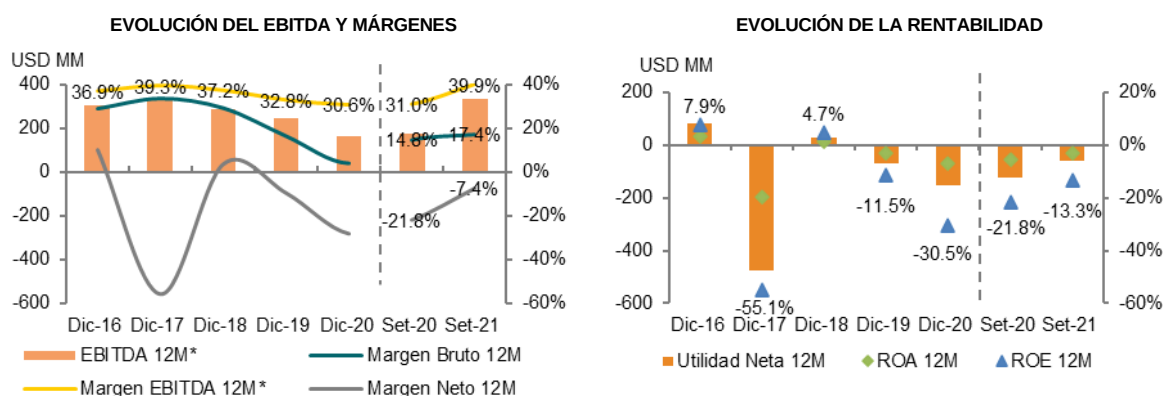
³⁰ Incluye costo de mina y costo de planta y otros. Desde 2020, el costo propio de producción incluye gastos de paralización (gastos permanentes de unidades no operativas) que previamente se incluían en la cuenta de otros egresos.

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

³² 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.

³³ Incluye gastos de exploraciones.

La mayor generación operativa se refleja en comportamiento del EBITDA³⁴, el cual pasó de USD 102.7 MM (9M-2020) hacia USD 275.2 MM (9M-2021); con ello, el margen EBITDA anualizado aumentó hasta 39.9% (9M-2020: 31.0%), acorde a sus registros históricos previos a la pandemia.



*No considera ajustes excepcionales

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

Rentabilidad

Los gastos financieros totalizaron USD 48.3 MM al cierre de los primeros 9M-2021, y corresponden principalmente a intereses por bonos en circulación y obligaciones financieras vigentes. Los gastos financieros crecieron 34.7% (USD +12.4 MM) en comparación a los 9M-2020, debido al aumento del gasto por intereses asociado al saldo de bonos en circulación, el registro de costos financieros relacionados a la recompra parcial de los bonos con vencimiento en 2022, y el devengo de intereses por la cancelación anticipada del préstamo sindicado adquirido en agosto de 2020. En consecuencia, los gastos financieros participaron del 7.3% de las ventas netas registradas durante los primeros 9M-2021 (sep-2020: 10.1%).

Al corte de evaluación, la pérdida cambiaria de Volcan aumentó hasta USD -9.4 MM (9M-2020: USD -5.2 MM), participando del 1.4% de ventas netas (9M-2020: 1.5%), lo anterior debido a que algunos activos denominados en soles se vieron afectados por la devaluación del sol frente al dólar estadounidense.

Finalmente, la utilidad neta se recuperó notablemente al cierre de los primeros 9M-2021, totalizando USD 18.6 MM (9M-2020: pérdida neta por USD -69.7 MM), debido a la normalización de las operaciones y el escenario de altos precios en los metales comercializados. Sin perjuicio de lo anterior, el margen neto anualizado continúa siendo negativo, ubicándose en -7.4% (sep-2020: -21.8%). Igualmente, los indicadores de rentabilidad anualizados permanecen en terreno negativo, dado que la rentabilidad sobre los activos totales (ROA) se situó en -2.9% (sep-2020: -5.7%) y la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) alcanzó -13.3% (sep-2020: -21.8%).

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.

Durante el año 2020, el flujo de efectivo operativo cayó sustancialmente, afectado por la paralización de actividades económicas a nivel global producto del impacto de la pandemia COVID-19; en línea con lo anterior, el desembolso por actividades de inversión también disminuyó notablemente. Finalmente, dado el contexto de la pandemia, la Compañía adquirió mayor financiamiento para cumplir con todas sus obligaciones operativas y financieras, registrando una entrada neta de efectivo. En consecuencia, al cierre del ejercicio 2020, Volcan registró un ingreso neto de efectivo por USD 78.4 MM.

En los primeros 9M-2021, Volcan registró una entrada neta de efectivo por USD 62.1 MM (9M-2020: USD 72.7 MM), explicando el 35.1% del disponible al cierre de septiembre 2021. El flujo ingresado disminuyó 14.7% (USD -10.7 MM) en comparación a los 9M-2020, debido al mayor desembolso registrado por actividades de inversión (crecimiento de +36.7%) y de financiamiento (9M-2021: desembolso por USD -56.3 MM; 9M-2020: ingreso por USD 49.7 MM); lo cual compensó el efecto del aumento del flujo de efectivo operativo (crecimiento de +119.0%).

En detalle, el flujo de efectivo operativo totalizó USD 230.9 MM, aumentando 119.0% (USD +125.5 MM) en comparación al periodo 9M-2020, apoyado por la mayor cobranza a clientes, dado el crecimiento de las ventas netas; y el aumento del saldo de efectivo por devolución de impuestos. No obstante, la normalización del nivel de

³⁴ No considera ajustes excepcionales.

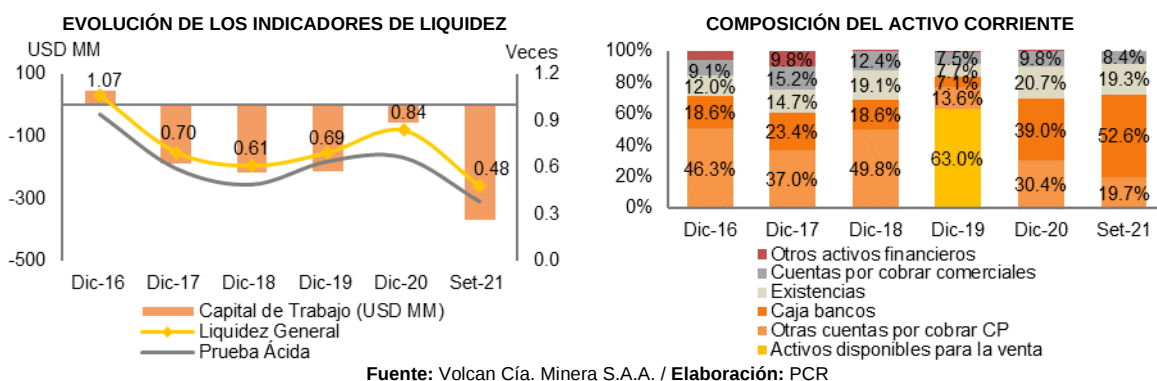
operaciones aumentó los desembolsos a proveedores; además, se registró un egreso por coberturas (9M-2020: ingreso por coberturas).

La Compañía desembolsó USD 112.6 MM en actividades de inversión, aumentando 36.7% (USD +30.2 MM) en comparación al periodo 9M-2020, en línea con los mayores desembolsos por inversión en activos fijos (+33.7%) y actividades de exploración y desarrollo (+39.7%).

Finalmente, se desembolsaron USD 56.3 MM por actividades de financiamiento; en tanto que, durante los 9M-2020 ingresaron USD 49.7 MM. La salida de efectivo se debe a una mayor amortización de obligaciones financieras (+57.3% respecto a 9M-2020; equivalente a un crecimiento de los desembolsos por USD +173.3 MM) en comparación a la adquisición de estas (+13.7%; equivalente a un incremento del efectivo por USD +57.3 MM). En detalle, durante el 1S-2021, Volcan emitió bonos en el mercado internacional por USD 475 MM (*“Senior Notes due 2026”*³⁵) con el objeto de reestructurar su deuda financiera, por ende, prepagó parcialmente el saldo de los bonos a vencer en 2022³⁶ (USD 125 MM), prepagó el préstamo sindicado adquirido a mediados de 2020 (USD 300 MM)³⁷ y amortizó otros créditos de mediano plazo (USD 43.8 MM).

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.



Al cierre de septiembre 2021, la liquidez corriente³⁸ de Volcan descendió hasta 0.48x (dic-2020: 0.84x) y la prueba ácida³⁹ hasta 0.38x (dic-2020: 0.66x), debido al mayor incremento del pasivo corriente (+100.9% respecto a dic-2020) con relación al activo corriente (+14.2%), explicado por el vencimiento de corto plazo de los bonos *“Senior Notes Due 2022”* (USD 410.3 MM); lo cual compensó el efecto positivo del mayor saldo de caja sobre el activo corriente.

En consecuencia, el déficit de capital de trabajo aumentó hasta USD -368.9 MM (dic-2020: USD -56.7 MM), superando ampliamente sus registros históricos (déficit promedio de USD -205.9 MM entre 2017 – 2019). No obstante, para gestionar sus necesidades de liquidez, Volcan cuenta con acceso a líneas de crédito de entidades financieras de primer orden.

En detalle, las obligaciones financieras con vencimiento corriente (principalmente los *“Senior Notes Due 2022”*) representaron el 63.3% del pasivo de corto plazo al cierre de septiembre 2021 (dic-2020: 13.5%); mientras las cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar⁴⁰ concentraron el 25.4% y 10.6% del pasivo corriente, respectivamente (dic-2020: 63.5%). Por otro lado, las principales partidas del activo corriente fueron: la caja, con una participación de 52.6% (dic-2020: 39.0%); otras cuentas por cobrar⁴¹ y los inventarios, que representaron el 19.7% y 19.3%, respectivamente (dic-2020: 30.4% y 20.7%).

Volcan mantiene un ciclo de conversión de efectivo negativo, sustentado en la gestión de sus cobranzas y relación comercial con sus proveedores. En detalle, al cierre de septiembre 2021, el plazo promedio de cobro disminuyó hasta 9 días (dic-2020: 18 días), ubicándose en mínimos históricos, dado el notable crecimiento de las ventas netas y la estabilidad del saldo de cuentas por cobrar comerciales al corte de evaluación.

³⁵ 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%.

³⁶ 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.

³⁷ En agosto de 2020, Volcan adquirió un préstamo sindicado para financiamiento de la deuda de corto plazo.

³⁸ Activo corriente / Pasivo corriente.

³⁹ (Activo corriente – Inventarios) / Pasivo corriente.

⁴⁰ Se componen principalmente por aportes a OEFA, remuneraciones y participaciones de los trabajadores.

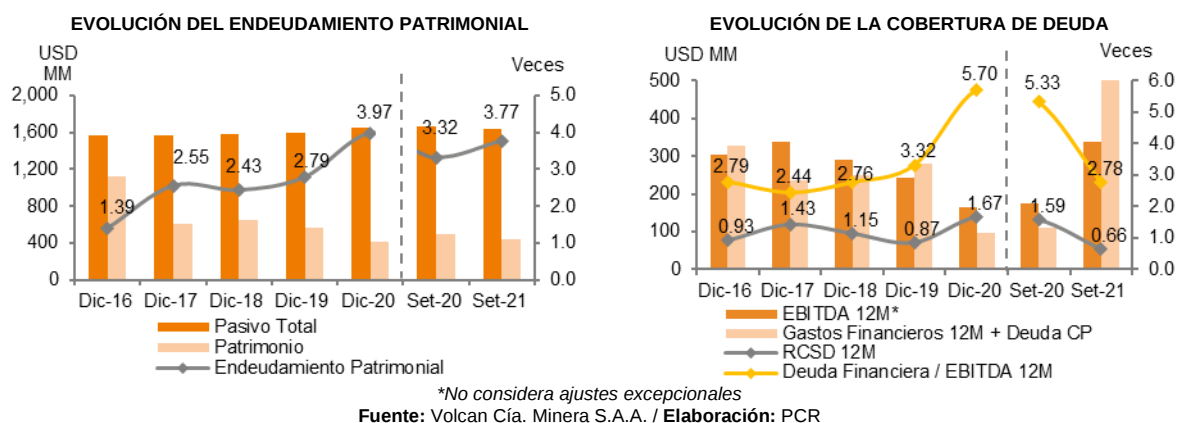
⁴¹ Principalmente incorpora el saldo a favor de IGV e Impuesto a la Renta; además de los préstamos a terceros.

El plazo promedio de pago disminuyó hasta 73 días (dic-2020: 119 días), ubicándose también en mínimos históricos, explicado por el incremento del costo de ventas dado la normalización de operaciones, aunado a la caída de cuentas por pagar comerciales.

Finalmente, el plazo promedio de inventario disminuyó hasta 26 días, acorde a lo registrado durante el año 2019; el menor plazo se debe al notable crecimiento del costo de ventas, aunado a la estabilidad de los inventarios respecto a dic-2020. Tomando en cuenta lo anterior, el ciclo de conversión de efectivo se mantuvo en terreno negativo, ubicándose en -38 días (dic-2020: -66 días).

Solvencia / Cobertura

Desde el año 2017, Volcan presenta elevados niveles de endeudamiento patrimonial⁴² 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.



El indicador de endeudamiento patrimonial disminuyó ligeramente, ubicándose en 3.77x al cierre de septiembre 2021 (dic-2020: 3.97x); debido a que el patrimonio total creció 4.4% (USD +18.1 MM) en comparación a dic-2020, siendo impulsado por las utilidades registradas durante los primeros 9M-2021, mientras que el pasivo total permaneció estable (-0.9% respecto a dic-2020).

En detalle, la deuda financiera mantiene su participación sobre el 57.0% del pasivo total a septiembre 2021 (dic-2020: 56.5%), acorde con sus niveles históricos. No obstante, destaca que el 47.7% de las obligaciones financieras poseen vencimiento de corto plazo, presionando la liquidez de la Compañía (durante el periodo 2016 – 2019, aproximadamente el 27.9% de las obligaciones financieras tenían vencimiento corriente).

El patrimonio se encuentra compuesto principalmente del capital social, el cual representa el 260.7% del patrimonio a septiembre 2021 (dic-2020: 272.1%). No obstante, Volcan mantiene importantes niveles de pérdidas acumuladas y ajustes de capital negativos, los cuales participan del 107.1% y 39.8% del patrimonio, respectivamente (dic-2020: 116.5% y 41.6%).

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. Al cierre de septiembre 2021, con la mejora del EBITDA, la relación Deuda Financiera/EBITDA 12M se redujo hasta 2.78x (sep-2020: 5.33x), ubicándose en niveles acorde a lo registrado durante el periodo 2016 – 2019.

Sin embargo, el Ratio Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD)⁴³ disminuyó hasta 0.66x (sep-2020: 1.59x), permaneciendo por debajo de los niveles históricos, siendo afectado por el pronto vencimiento de los bonos "Senior Notes Due 2022" y los mayores gastos financieros generados por la recompra de los bonos emitidos en 2012 y el devengo de intereses por la cancelación anticipada del préstamo sindicado adquirido en agosto de 2020.

Al cierre de septiembre 2021, Volcan cumplió con *covenants*⁴⁴ financieros de sus préstamos de mediano plazo, al presentar un ratio Deuda Financiera/EBITDA por debajo de 3.75x y un nivel de cobertura de intereses superior a 5.0x.

Volcan viene evaluando estrategias y alternativas para la reestructuración de la deuda total con la asesoría de hasta tres bancos internacionales; de esta forma, el 29 de diciembre del 2021, el Directorio autorizó la suscripción de un préstamo sindicado de mediano plazo (4 años) por USD 400 MM, cuyos fondos serían utilizados en su totalidad para refinanciar las obligaciones que vencen hacia febrero 2022 ("5.375% Senior Notes Due 2022"). A la

⁴² Pasivo / Patrimonio.

⁴³ EBITDA 12M / (Gastos Fin. 12M + PC de Deuda Fin.).

⁴⁴ Deuda Fin. / EBITDA < 3.75x y EBITDA / Gastos Fin. > 5.0x (por los préstamos otorgados Scotiabank e Interbank).

fecha de elaboración del presente informe de clasificación, Volcan ha recibido los fondos del préstamo sindicado (enero 2022) y cancelado el saldo vigente de los bonos (febrero 2022)⁴⁵.

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.

Proyecciones Financieras

Las proyecciones financieras fueron elaboradas por la Compañía con información financiera al 31 de diciembre de 2020. Dicho esto, 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 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

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.

Las acciones serie A mantuvieron una cotización estable durante los primeros 9M-2021, cerrando en S/ 3.30 por acción al 30 de septiembre 2021 (sep-2020: S/ 3.30), presentando un retorno interanual y YTD ⁴⁶ de 0.0%, en ambos casos. La utilidad por acción en términos anualizados permaneció en terreno negativo, totalizando USD -0.02 (sep-2020: USD -0.03). Finalmente, la frecuencia de negociación⁴⁷ de la acción disminuyó hasta 1.8% (sep-2020: 5.2%).

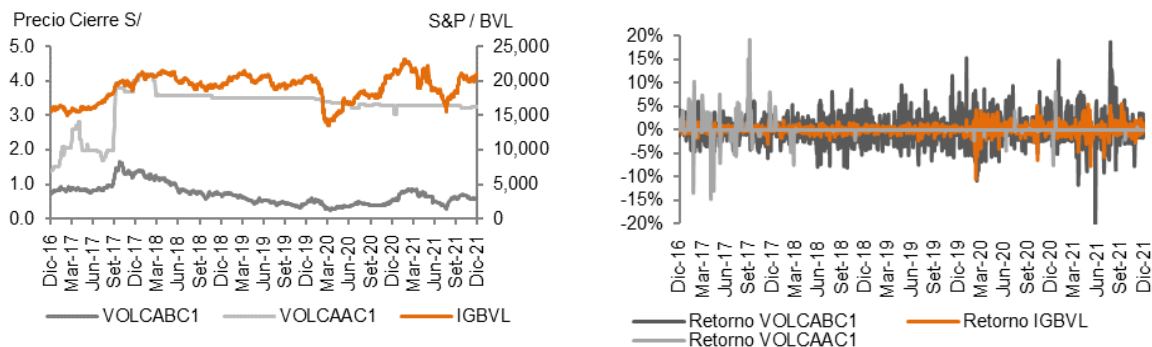
EVOLUCIÓN DIARIA DE PRECIOS VOLCAAC1, VOLCABC1 E
IGBVL

RENDIMIENTO DIARIO DEL PRECIO VOLCAAC1, VOLCABC1 E
IGBV

⁴⁵ Ver hechos de importancia.

⁴⁶ Year to date.

⁴⁷ Tomando los últimos 30 días para cada fecha de cierre.



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

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 1.4556 (dic-2020: 1.4777), 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.

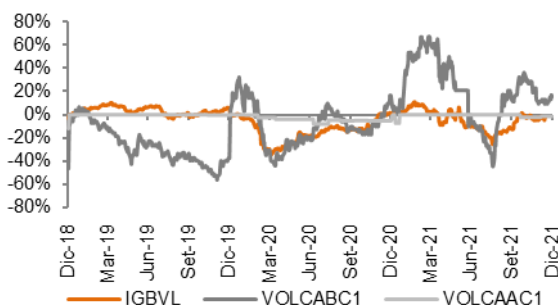
Durante el año 2020, la pandemia COVID-19 impactó notablemente sobre el desempeño de los mercados financieros globales. En caso de las acciones serie B, se mantuvo una tendencia decreciente durante los primeros 9M-2020, cerrando en S/ 0.39 por acción al 30 de septiembre 2020 (-12.4% respecto a dic-2019); 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).

Durante el 1T-2021, la cotización de las acciones serie B registraron una tendencia creciente apoyada por las buenas perspectivas de los precios de los metales dado la recuperación económica global, cerrando en S/ 0.84 por acción al 31 de marzo del 2021(+61.5% respecto a dic-2020). Sin embargo, durante el 2T-2021, las acciones de Volcan fueron notablemente afectadas por el ruido político generado por las elecciones presidenciales (igual que la bolsa local); en consecuencia, la cotización cayó hasta S/ 0.52 al 30 de junio del 2021 (-38.1% respecto a mar-2021).

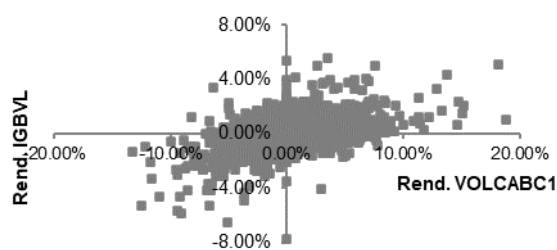
La cotización de las acciones serie B continuaron siendo afectadas entre los meses de julio y agosto 2021, cerrando dichos meses en S/ 0.40 y S/ 0.49, respectivamente. (inclusiva la cotización tocó un mínimo de S/ 0.29 entre el 19 y 20 de agosto 2021). No obstante, la cotización mostró una mejoría al mes siguiente, cerrando en S/ 0.60 por acción al 30 de septiembre 2021; con lo cual, alcanzó un retorno YTD de 15.4% a dicha fecha.

Durante el 4T-2021, la cotización registró un comportamiento relativamente estable, dado que promedió alrededor de S/ 0.64 por acción entre los meses de octubre y noviembre 2021; mientras que cerró en S/ 0.60 al 31 de diciembre 2021. Finalmente, la cotización viene registrando un repunte en lo que va del año 2022, cerrando en S/ 0.73 por acción al 31 de enero del 2022. Asimismo, la acción continúa siendo una de las más liquidas del mercado peruano, presentando una frecuencia de negociación mayor al 95%.

RENDIMIENTO YTD DE VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



BETA VOLCABC1 vs S&P/IGBVL: 1.4706



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

Política de Dividendos vigente⁴⁸

⁴⁸ Aprobada en Junta de Accionistas con fecha 26 de marzo de 1998.

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.

Anexo

Volcan Compañía Minera S.A.A y Subsidiarias (Miles de dólares)							
BALANCE GENERAL	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Set-20	Set-21
Activo Corriente	756,752	435,299	338,669	479,442	294,141	521,979	335,895
Activo Corriente Prueba Ácida	666,199	371,379	274,029	442,733	233,180	484,837	270,982
Activo No Corriente	1,927,791	1,738,697	1,886,321	1,681,159	1,778,801	1,637,022	1,739,777
Activo Total	2,684,543	2,173,996	2,224,990	2,160,601	2,072,942	2,159,001	2,075,672
Pasivo Corriente	708,812	623,400	556,430	691,472	350,879	483,495	704,752
Pasivo No Corriente	854,101	938,273	1,020,407	898,400	1,305,142	1,176,052	935,858
Pasivo Total	1,562,913	1,561,673	1,576,837	1,589,872	1,656,021	1,659,547	1,640,610
Patrimonio	1,121,630	612,323	648,153	570,729	416,921	499,454	435,062
Deuda Financiera	843,683	820,855	796,463	809,246	935,864	928,159	935,685
Corto Plazo (incluye sobregiros)	281,179	191,868	208,699	232,924	47,249	60,858	446,080
Largo Plazo	562,504	628,987	587,764	576,322	888,615	867,301	489,605
ESTADO DE RESULTADOS							
Ventas Netas	821,548	856,734	775,102	743,578	535,469	355,555	663,012
Costo de Ventas	581,224	566,118	546,383	619,985	513,266	294,144	477,404
Utilidad Bruta	240,324	290,616	228,719	123,593	22,203	61,411	185,608
Gastos Operativos	71,416	456,276	69,415	94,988	117,286	89,921	71,280
Utilidad Operativa	168,908	-165,660	159,304	28,605	-95,083	-28,510	114,328
Ingresos Financieros	8,976	8,789	649	729	1,820	1,614	716
Gastos Financieros	44,563	43,018	41,372	48,386	50,833	35,833	48,270
Utilidad Neta	84,406	-477,466	29,375	-70,328	-150,442	-69,687	18,599
EBITDA*	302,900	336,926	288,569	244,100	164,100	102,700	275,200
RESULTADOS 12M							
Ingresos 12M	821,548	856,734	775,102	743,578	535,469	562,862	842,926
Costos de Ventas 12M	581,224	566,118	546,383	619,985	513,266	479,388	696,526
Utilidad Neta 12M	84,406	-477,466	29,375	-70,328	-150,442	-122,725	-62,156
EBITDA 12M*	302,900	336,926	288,569	244,100	164,100	174,300	336,600
Gastos Financieros 12M + Deuda CP	325,742	234,886	250,071	281,310	98,082	109,922	509,350
INDICADORES FINANCIEROS							
Solvencia / Cobertura (veces)							
Pasivo / Patrimonio	1.39	2.55	2.43	2.79	3.97	3.32	3.77
Deuda Financiera / Pasivo	0.54	0.53	0.51	0.51	0.57	0.56	0.57
Pasivo / EBITDA 12M	5.16	4.64	5.46	6.51	10.09	9.52	4.87
Ratio Cobertura Servicio de Deuda 12M	0.93	1.43	1.15	0.87	1.67	1.59	0.66
Cobertura de intereses 12M	6.80	7.83	6.97	5.04	3.23	2.09	4.35
Deuda Financiera / EBITDA 12M	2.79	2.44	2.76	3.32	5.70	5.33	2.78
Deuda Financiera Neta / EBITDA 12M	2.32	2.13	2.54	3.18	5.00	4.76	2.25
Rentabilidad							
ROA 12M	3.2%	-19.7%	1.3%	-3.2%	-7.1%	-5.7%	-2.9%
ROE 12M	7.9%	-55.1%	4.7%	-11.5%	-30.5%	-21.8%	-13.3%
Margen Bruto 12M	29.3%	33.9%	29.5%	16.6%	4.1%	14.8%	17.4%
Margen Operativo 12M	20.6%	-19.3%	20.6%	3.8%	-17.8%	-2.8%	5.7%
Margen Neto 12M	10.3%	-55.7%	3.8%	-9.5%	-28.1%	-21.8%	-7.4%
Margen EBITDA 12M*	36.9%	39.3%	37.2%	32.8%	30.6%	31.0%	39.9%
Liquidez (veces)							
Liquidez General	1.07	0.70	0.61	0.69	0.84	1.08	0.48
Prueba Ácida	0.94	0.60	0.49	0.64	0.66	1.00	0.38
Capital de Trabajo (USD miles)	47,940	-188,101	-217,761	-212,030	-56,738	38,484	-368,857
Rotación (días)							
Plazo Promedio de Cobro	23	24	21	16	18	14	9
Plazo Promedio de Pago	99	113	115	94	119	107	73
Días Inventarios	61	49	42	29	34	40	26
Ciclo Conversión de Efectivo	-15	-40	-52	-48	-66	-53	-38
INDICADORES DE MERCADO							
N° acciones A	1,633.4 MM	1,633.4 MM	1,633.4 MM	1,633.4 MM	1,633.4 MM	1,633.4 MM	1,633.4 MM
N° acciones B	2,443.2 MM	2,443.2 MM	2,443.2 MM	2,443.2 MM	2,443.2 MM	2,443.2 MM	2,443.2 MM
Precio cierre A S/	1.41	4.00	3.50	3.49	3.30	3.30	3.30
Precio cierre B S/	0.72	1.32	0.71	0.45	0.52	0.39	0.60
UPA "A" 12M (USD)	0.02	-0.12	0.01	-0.02	-0.04	-0.03	-0.02
UPA "B" 12M (USD)	0.02	-0.12	0.01	-0.02	-0.04	-0.03	-0.02
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