VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF al 30 de junio de 2022[1] | **Fecha de comité: 30 de noviembre de 2022**
Periodicidad de actualización: Trimestral | **Sector Minería, Perú**

Equipo de Análisis

Luis Roas	Daicy Peña O.	(511) 208-2530
jfonseca@ratingspcr.com	dpena@ratingspcr.com	

Fecha de comité	dic-17 21/05/2018	dic-18 30/05/2019	dic-19 29/05/2020	dic-20 10/05/2021	dic-21 31/05/2022	mar-22 11/10/2022	jun-22 30/11/2022
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	Negativa	Estable	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

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

"La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida por PCR no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora En la página web de PCR (http://www.ratingspcr.com/informes-país.html), puede consultar documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de "PEPCN2" a las acciones comunes Serie A y Serie B de Volcan Compañía Minera S.A.A, con perspectiva "Estable"; con información al 30 de junio de 2022. La decisión se sustenta en la trayectoria y posición competitiva que posee la Compañía como principal productor de zinc, plata y plomo a nivel nacional. Asimismo, se considera el desempeño operativo, lo cual permitió alcanzar mejores resultados financieros, tomando en consideración un panorama de altos precios internacionales. Del mismo modo, se considera de forma favorable el plan de reestructuración de la deuda financiera implementada desde el 2021; lo cual permitió generar adecuados niveles de liquidez, cobertura; y una mejor posición de solvencia. No obstante, la clasificación se encuentra limitada por la dependencia del mercado internacional de metales.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Importantes proyectos en desarrollo y amplia vida útil de mina.** Los proyectos Romina[2] y Carhuacayán[3] tienen aproximadamente 15.5 MM y 10.1 MM de toneladas métricas de recursos confirmados, respectivamente. Romina, del cual se espera que empiece su producción a mediados del 2024[4], soportaría una operación 10 años mayor 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 (jun-2022: US$ 186.9MM) en los siguientes años.
- **Amplia trayectoria y posicionamiento en el mercado.** Volcan Compañía Minera es una empresa consolidada operando en la zona central del Perú desde 1943. Al cierre del 1S-2022, la Compañía se mantiene como uno de los principales productores de zinc (jun-2022: 2° posición; 10.4% de la producción total), plomo (jun-2022: 1° posición; 10.0% de participación) y plata (jun-2022: 3° posición; 7.0% de participación).
- **Mejor desempeño operativo.** A junio 2022, las ventas antes de ajustes totalizaron US$ 508.4MM; reportando un incremento del 15.6% (+US$ 68.7MM) respecto al 1S-2021. Sobre ello, esto está justificado por la mayor producción realizada en el periodo y al incremento en los precios de los metales en el mercado internacional, factor del cual la Compañía es altamente susceptible. Por su parte, el costo de ventas consolidado cerró en US$ 372.0MM; presentando un incremento del 17.4% (+US$ 55.0MM); sustentado principalmente por un contexto de elevados precios en los materiales de construcción bajo un escenario con una alta inflación internacional. Como medida precautoria, la Compañía viene desarrollando el proyecto "Volcan Avanza" con la finalidad de reducir los costos efectuados en cada unidad minera.
- **Indicadores de rentabilidad positivos.** A junio 2022, la Compañía continúa superando la menor senda de periodos previos gracias a un contexto favorable en la cotización de los metales; generando una utilidad neta anualizada de US$ 47.9MM (jun-2021: -US$ 55.0MM). Con ello, la compañía obtuvo un ROE y ROA anualizado de 10.5% y 2.3% (jun-2021: -11.9% y -2.6%, respectivamente).
- **Plan de reestructuración de la deuda financiera.** Desde el 2021, Volcan viene implementando un plan de reestructuración con el objetivo de extender la madurez de la mayor parte de la deuda financiera. En base a ello, la Compañía ha venido adquiriendo nuevos financiamientos; como el préstamo sindicado adquirido durante

[1] EEFF No Auditados.
[2] Tiene identificado el cuerpo Puagjanca y 3 nuevos cuerpos (Adriana, Andrea y Esperanza).
[3] Tiene identificado los cuerpos La Tapada, Tapada Norte y Tapada Oeste.
[4] Se espera que para el 2024 comience con un *rump up* y operar al 100% de su capacidad durante el 2025.

Firmado Digitalmente por:
JORGE LUIS COTRINA LUNA
Fecha: 30/11/2022 07:45:34 p.m.

inicios del 2022; cuyos fondos fueron utilizados para la recompra de los bonos "*Senior Notes Due 2022"* y el pago de créditos a mediano plazo. Este plan de reestructuración permitió extender la madurez de los financiamientos hasta el 2026 y por ende reducir el costo de financiamiento promedio anual.

- **Mejora en los indicadores de liquidez.** Como parte del plan de reestructuración de la deuda financiera, aunado al incremento en el volumen de ventas y la adquisición de financiamientos; la Compañía logró mejorar los ajustados niveles de liquidez reportados en años previos; cerrando con un ratio de liquidez corriente de 0.83x (dic-2021: 0.52x). Asimismo, la Compañía obtuvo una prueba ácida[5] de 0.64x (dic-2021: 0.44x) demostrando la capacidad de la Compañía para cubrir sus obligaciones de corto plazo. A su vez, Volcan cuenta con acceso a líneas de crédito con entidades financieras de primer orden para gestionar sus necesidades de capital de trabajo.
- **Adecuados niveles de cobertura y solvencia.** Como consecuencia del pago anticipado de las emisiones y deudas vigentes de corto plazo; y la amplitud en la madurez de la deuda financiera; Volcan alcanzó un Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD) de 4.29x; superando significativamente los resultados obtenidos bajo periodos previos (jun-2021: 0.59x). Asimismo, el ratio de Deuda Financiera / EBITDA se ubicó en 2.08x (jun-2021: 3.08x); a raíz de la mejora presentada en el EBITDA anualizado (+26.0%). No obstante, es de precisar que la compañía aún mantiene gran parte de sus operaciones financiadas con deuda con lo cual; al cierre del primer trimestre del 2022; el ratio endeudamiento patrimonial se ubicó en 3.24x (dic-2021: 3.74x).
- **Fluctuación internacional del precio de los metales y alto nivel de sensibilidad de las acciones.** Durante el 2021, la cotización de las acciones de Serie B presentó variaciones tanto favorables; apoyadas por un panorama oportuno debido a los elevados precios; y adversas; sustentado por los altos ruidos políticos generados en el país debido a las elecciones presidenciales. A junio 2022, la acción cerró en S/ 0.50; generando una utilidad por acción de S/ 0.01 (dic-2021: S/ 0.01). Por su parte, las acciones de serie A mantuvieron una cotización de S/ 2.90; presentando un YTD del -8.0% (dic-2021: S/ 3.25). Cabe precisar que, a la fecha de la elaboración del informe, la compañía sigue presentando caídas en la cotización de sus acciones ante un escenario de una posible recesión mundial que viene afectando el mercado de metales; aunado a una perspectiva por parte de Europa en torno a una desaceleración de sus actividades industriales y la desaceleración de China presentada durante las últimas semanas del mes de junio.
- ***Know how* y soporte económico del Grupo Glencore International.** Desde inicios del año 2018, la administración de Volcan y subsidiarias están bajo el control del importante grupo suizo Glencore International AG[6], 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

- Sostenida evolución favorable del desempeño operativo que permitan un nivel de rentabilidad por encima de sus pares.
- Adecuados niveles de liquidez que permitan sostener las obligaciones de la Compañía, junto a un correcto nivel de cobertura sostenido.

Factores que podrían conducir a una disminución en la calificación

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

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

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

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 implícitos[7]. (ii) La producción de finos depende del grado de las leyes y del volumen de mineral tratado; este último podría verse afectado por factores externos como: eventos climatológicos, conflictos sociales, problemas logísticos, etc. Asimismo, el contexto actual incrementa los riesgos operativos a todo nivel (producción, comercialización, etc.).

[5] (Activo corriente – Inventarios) / Pasivo corriente.
[6] Al corte de evaluación, las emisiones de largo plazo de Glencore PLC cuentan con clasificaciones internacionales de Baa1 (perspectiva estable) y BBB+ (perspectiva estable).
[7] Contratos que serán liquidados en el futuro y en base a las cotizaciones del mercado internacional.

(iii) Finalmente, la Clasificadora mantiene constante vigilancia sobre los principales acontecimientos políticos que podrían afectar la inversión privada y, por ende, el desarrollo de los proyectos actuales de Volcan.

Hechos de Importancia

- El 30 de noviembre de 2022, la Compañía comunicó la clasificación otorgada a las acciones comunes de "Serie A" y "Serie B" por parte de una clasificadora de riesgos con información al 30 de junio de 2022.
- El 23 de noviembre de 2022, la Compañía informó la renuncia del señor Nikola Popovic al cargo de director. Asimismo, se informó la designación del señor Diego Garrido Lecca Gonzalez como nuevo director de la Sociedad.
- El 10 de noviembre de 2022, la Compañía realizó la presentación corporativa a los Analistas Locales en la cual se mostraron los resultados correspondientes al 3er Trimestre del 2021.
- El 10 de noviembre de 2022, la Compañía realizó una presentación corporativa en el evento denominado "Networking Cocktail", organizado por la Cámara de Comercio Canadá - Perú.
- El 11 de octubre de 2022, la Compañía comunicó la clasificación otorgada a las acciones comunes de "Serie A" y "Serie B" por parte de la clasificadora de riesgos PCR con información al 31 de marzo de 2022.
- El 10 de agosto de 2022, la Compañía realizó la presentación corporativa a los Analistas Locales en la cual se mostraron los resultados correspondientes al 2do Trimestre del 2021.
- El 20 de julio de 2022, se informó la recepción de la Resolución de la Superintendencia mediante la cual sancionan a la compañía con una multa de 3.5 UIT por no comunicar como hechos de importancia el inicio de sus actividades de su sociedad de auditoría para el ejercicio 2019 y 2020.
- El 8 de julio de 2022, la compañía comunicó la renuncia de la Sra.Vanessa Aita De Marzi al cargo de Gerencia Comercial de la Sociedad. Asimismo, se informó la designación del Sr. Alejandro Manuel Baca Menendez al cargo en mención con efectividad el día 01 de agosto de 2022.
- El 16 de junio de 2022, en sesión de directorio, se acordó ampliar el monto máximo de la Oferta de Recompra de las Notas en circulación de US$ 100.0MM a US$ 110.0MM; así como aprobar que la Sociedad celebre todos los documentos públicos y/o privados que correspondan a la ampliación del referido monto. A su vez, Global Bondholder Services Corporation, depositario y agente de información de la Oferta de Recompra y la Solicitud de Consentimiento; ha informado que la sociedad recibió ofertas válidas de los tenedores registrados de las notas por un monto de US$ 209.5MM en capital. En base a ello, la compañía aceptará las ofertas de los tenedores con un factor de prorrata de aproximadamente de 52.56%.
- El 15 de junio de 2022, la compañía comunicó acerca de la caída de un cargamento de concentrado de zinc al río Chillón.
- El 2 de junio de 2022, Volcan informó los hechos acordados en la sesión de directorio. Sobre ello, se acordó: (i) Encomendar a la gerencia general la realización de un estudio para evaluar opciones que permitan reconocerle un mayor valor a los distintos activos no mineros de la sociedad, (ii) Formular una oferta privada de recompra de los instrumentos denominados "*4.375% Senior Notes due 2026"* en circulación por un monto de hasta US$ 100.0MM dirigida a los titulares de las notas; y (iii) Aprobar que la sociedad celebre todos los documentos públicos y/o privados de la Oferta de Recompra y la Solicitud de Consentimiento, incluyendo el "*Offer to Purchase and Consent Solicitation Statement", "Dealer Management Agreement", "Suplemental Indenture" y "Press Release".*
- El 31 de mayo de 2022, la compañía comunicó las clasificaciones de riesgo obtenidas por clasificadoras locales a sus acciones.
- El 30 de marzo de 2022, Volcan comunicó los acuerdos adoptados en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas No Presencial. Sobre ello, (i) se aprobó la Memoria Anual del directorio del Ejercicio 2021, Reporte de Sostenibilidad y Estados Financieros Auditados; (ii) Se aprobó que los resultados del 2021 se mantengan en la cuenta de Resultados Acumulados; y (iii) delegar al directorio la designación de los auditores externos para el año 2022.
- El 04 de marzo de 2022, la Compañía realizó la presentación corporativa a los Analistas Locales en la cual se mostraron los resultados correspondientes al 4to Trimestre del 2021.
- El 27 de febrero de 2022, la Compañía comunicó la clasificación otorgada a las acciones comunes de "Serie A" y "Serie B".
- El 02 de febrero de 2022, la Compañía informó sobre la cancelación del saldo por USD 410'264,000 correspondiente a los bonos denominados *"5.375% Senior Notes Due 2022"* emitidos en febrero 2012 por un monto total de USD 600'000,000.
- El 25 de enero de 2022, la Compañía recibió el desembolso de USD 400.00 MM correspondientes al préstamo sindicado suscrito el 29 de diciembre de 2021. El préstamo tiene como contraparte a 10 entidades financieras locales y extranjeras, un plazo de financiamiento de 4 años y tasa de interés variable, equivalente a Libor (3 meses) más un margen asociado a la calificación crediticia de la Compañía (actualmente equivalente a 325 pbs). Los fondos recaudados serán utilizados íntegramente para cancelar las obligaciones que vencen en febrero 2022, en el marco de los bonos existentes denominados *"5.375% Senior Notes Due 2022"*
- El 14 de enero de 2022, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de diciembre de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US$ 4,886,875
- El 29 de diciembre de 2021, en sesión no presencial de directorio de Volcan Compañía Minera S.A.A., se autorizó la suscripción del contrato de préstamo sindicado de mediano plazo (4 años) por USD 400 millones. Los fondos captados serán utilizados en su totalidad para refinanciar las obligaciones que vencen el primer trimestre del año 2022, en el marco de los bonos existentes denominados "5.375% *Senior Notes due* 2022". La solicitud de desembolso del préstamo se realizará en enero de 2022.
- El 15 de diciembre de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 30 de noviembre de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US$ 4,593,572

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

Contexto económico

Entorno Internacional

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

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

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

Por su parte, el Banco Mundial[8] prevé que el crecimiento mundial descienda de 5.7% en 2021 a 2.9% en el 2022; un porcentaje menor al 4.1% que se anticipó previamente en enero 2022. Esto también se sustenta ante la guerra suscitada entre los dos países europeos ya que genera un alza en los precios de los productos básicos; lo cual impacta en los niveles de oferta generando mayor pobreza y crisis alimentaria. Posteriormente, se agrava los problemas inflacionarios y contribuye a medidas de política financiera más restrictivas exhibiendo una mayor vulnerabilidad financiera. Del mismo modo, el Banco Mundial prevé que para el 2023 se presente un crecimiento un poco más moderado del 3.0% ya que contemplan aún un escenario con precios altos en los productos básicos y restricción monetaria.

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

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

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

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

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

Entorno Local

Al primer semestre de 2022 la economía peruana tuvo un crecimiento interanual de 3.5%. Ello estuvo explicado por el paulatino nivel de recuperación de los diferentes sectores económicos, producto de la flexibilización de medidas sanitarias, a pesar de las expectativas negativas dada la incertidumbre a nivel político. Cabe indicar que los sectores que registraron recuperación fueron agropecuario, servicios (destacando el subsector restaurantes), construcción, manufactura, comercio, entre otros; por su lado, los que registraron contracción fueron pesca y minería e hidrocarburos (relacionado a las paralizaciones de grandes proyectos mineros).

Respecto a la Inversión, ésta creció levemente en 1.0% durante el segundo trimestre (0.8% en el primer trimestre), producto de los bajos niveles de confianza empresarial, además de la desaceleración de la autoconstrucción tras la normalización del gasto familiar. Se proyecta que la inversión privada tenga un crecimiento nulo al cierre de 2022, y un crecimiento menor de 2.0% para 2023. Respecto a la inversión minera, en el mismo periodo tuvo una expansión de 4%, impulsado principalmente por una mayor inversión de Anglo American Quellaveco, aunque contrasta con la reducción de inversiones en Antamina.

Analizando los sectores económicos con la mayor participación del PBI, el sector de Alojamientos y Restaurantes registró la mayor tasa de crecimiento interanual, el cual estuvo explicado principalmente por las menores restricciones de aforos y horarios en los establecimientos de comida. El segundo sector más representativo es manufactura, no obstante, tuvo un crecimiento menor, apalancado en la manufactura no primaria (+6.5%), ya que la manufactura de procesamientos de recursos primarios tuvo una contracción de -8.5%. Por el lado de minería e hidrocarburos, tuvo una contracción menor (-0.1%), impactado por la producción minera que retrocedió por una menor extracción de zinc, plata, hierro, cobre y oro, pese a una mayor producción en los hidrocarburos, relacionado a una mayor extracción de petróleo, gas natural y líquidos de gas natural.

Cabe precisar que, a junio 2022 los sectores más representativos continúan siendo Servicios (50.7%) que incluye alojamiento, restaurantes, almacenaje, transporte, entre otros, seguido de Manufactura (12.8%), Minería (11.1%), Comercio (10.3%), mientras que los demás en conjunto representa el 15.2% restante.

En líneas generales la liberación de restricciones y movilidad y flexibilización de aforos y horarios de atención por la pandemia, tuvieron un impacto positivo en la mayoría de los sectores, principalmente no primarios. Ello también tuvo un impacto en la disminución del desempleo (2T-2022: 6.8%, 1T-2022: 9.4%).

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

				ANUAL				PROYECCIÓN***	PROYECCIÓN***
INDICADORES	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022-2T**	**2022-1S**	**2022**	**2023**
PBI (var. % real)	2.5%	4.0%	2.2%	-11.0%	13.5%	3.4%	3.5%	3.1%	3.2%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	3.4%	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	-1.3%	-0.1%	8.4% / 4.0%	8.4% / 4.7%
PBI Manufactura (var. %)	0.6%	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	3.5%	2.7%	2.4%	4.6% - 3.3%****
PBI Electr & Agua (var. %)	1.1%	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	2.6%	2.7%	2.3%	5.0%
PBI Pesca (var. % real)	4.7%	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-12.8%	-21.5%	3.1%	4.4%
PBI Construcción (var. % real)	2.2%	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.7%	1.7%	0.5%	2.5%
Inflación (var. % IPC)*	1.4%	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	-	8.8%	2.1%	2.5%
Tipo de cambio cierre (S/ por US$)**	3.25	3.36	3.36	3.60	3.97	3.75	3.75	3.80 – 3.85	3.80 – 3.90

Fuente: INEI-BCRP / **Elaboración**: PCR

**Variación porcentual últimos 12 meses*

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

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

El BCRP proyecta que para los años 2022 y 2023 se espera un crecimiento de 3.1% y 3.2%, respectivamente. Cabe indicar que el ritmo de crecimiento se ajusta a la baja, debido a una producción de los sectores primarios por debajo de lo esperado. La proyección se sostiene en la continuidad del proceso de vacunación, favoreciendo principalmente a los sectores comercio y servicios, así como mejores condiciones para el sector pesca y el inicio en producción del proyecto Quellaveco; mientras que para 2023, se prevé también que los sectores turismo y restaurantes alcancen niveles similares a los que registró previo a la pandemia. Con ello, se espera un crecimiento de la demanda interna guiada por el consumo privado y la inversión pública en 2022, y un repunte de la inversión privada para 2023.

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

El BCRP ha elevado gradualmente su tasa de referencia de 0.25% en julio 2021 a 6.5% (agosto 2022), con el objetivo de controlar el aumento significativo de los precios internacionales de energía y alimentos, en adición al incremento de las expectativas de inflación. El BCRP está atento a la nueva información referida a la inflación, sus expectativas y a la evolución de la actividad económica para considerar, de ser necesario, modificaciones

adicionales en la posición de la política monetaria que garanticen el retorno de la inflación al rango meta en el horizonte de proyección. Los mercados financieros han continuado mostrando volatilidad en un contexto de incertidumbre y las acciones del BCRP se orientaron a atenuar dichas volatilidades.

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

Contexto del sector minero

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

A junio 2022, el índice de la Producción Minera y de Hidrocarburos registró un aumento de 3.0% asociado al desempeño del sector minero metálico (+1.1%) que fue fuertemente influenciado por el incremento en los niveles de producción de cobre, molibdeno, hierro y estaño. Esto se encuentra ligado a un mayor tonelaje procesado en las plantas concentradoras, aunado al incremento en las leyes del mineral tratado, además del reinicio de las operaciones productivas el 11 de junio de 2022 en Minera Las Bambas, una de las principales productoras de cobre en el país.

Cobre

A junio del 2022, la producción acumulada del cobre totalizó las 1,096.7 M TMF; mostrando un incremento interanual del 1.2% (+13.1 M TMF); principalmente por un mejor desempeño de las principales empresas cupríferas, entre ellas; Compañía Minera Antamina S.A. (+5.5%), Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. (+12.8%) y Minera Chinalco Perú S.A. (+7.6%). A su vez, durante el periodo de evaluación, se suma la entrada en operación del proyecto Mina Justa operada por Marcobre, contribuyendo al aumento en los niveles de producción.

Dentro del ranking nacional de producción de cobre por empresas, Minera Antamina mantuvo el primer lugar con una participación del 21.8%; seguido por Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A y Southern Perú Copper Corporation con una contribución del 20.6% y 13.8%; respectivamente. A nivel regional, Áncash se ubicó en el primer lugar en la producción cuprífera con una contribución del 22.0%; seguido de Arequipa; representando el 20.7%, y en tercer lugar Cusco con una participación del 10.4% sobre el total producido.

Asimismo, a junio 2022, la cotización promedio del cobre cerró en 411.5 cUS$/lb[9], mostrando una disminución interanual del 5.6% y del 11.4% respecto a lo reportado durante el último trimestre del año (464.4 cUS$/lb). Parte de esta explicación viene sustentada principalmente por la política de cero contagios implementada en China, lo cual ha deteriorado significativamente las expectativas de crecimiento económico del país asiático para 2022, y en consecuencia, afectando la recuperación de la demanda de metales industriales; la Reserva Federal subió la tasa de interés en 75 puntos básicos con el fin de contrarrestar la inflación en Estados unidos, incrementando así el riesgo a una recesión global, y el aumento de los inventarios del metal en la Bolsa de Metales de Londres.

De acuerdo con el último reporte de inflación publicado por el BCRP, se ha revisado a la baja la proyección del precio del cobre reflejando el cambio en las perspectivas de crecimiento mundial, en particular de China y la eurozona, así como un aumento en la oferta de concentrados en el horizonte de proyección.

Zinc

Durante el 1S-2022, la producción acumulada de zinc continuó presentando un retroceso en comparación al 1S-2021. Con ello, al cierre de marzo del presente año, la producción acumulada totalizó los 663.3 M TMF, mostrando una caída interanual del 16.4. Dentro del *ranking* de empresas, Compañía Minera Antamina se mantiene como el principal productor nacional de zinc; ampliando su participación hasta 37.0%. En segunda posición se encuentra Volcan Compañía Minera S.A.A con un porcentaje del 10.4%; mientras que Nexa Resources Peru obtuvo la tercera posición con una participación del 7.0%. A nivel regional, Áncash sigue vigente como la principal región productora de zinc con una participación del 40.9%; seguido por Junín y Pasco con un porcentaje del 17.5% y 14.1%, respectivamente.

En torno a la cotización, el precio del zinc alcanzó los 166.3 US$/lb[10] a finales de junio 2022; exhibiendo un crecimiento interanual del 24.3% y una disminución del 7.7% respecto a lo reportado al cierre del 2021. Esta

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

disminución es explicada por la caída asociada al aumento de inventarios en la Bolsa de Metales de Londres, así como a la apreciación del dólar.

Por su parte, el BCRP prevé que el precio del zinc se corrija a la baja en el horizonte de proyección, pero presente niveles ligeramente mayores a los observados en el Reporte de Inflación de marzo. Se espera que la oferta continúe ajustada en los próximos meses. Sin embargo, es posible que, en el mediano plazo, la normalización de la producción y el aumento de la oferta de mina generen presiones a la baja en el precio.

Oro

A junio de 2022, la producción acumulada aurífera totalizó los 46,278 M g finos, registrando una leve contracción interanual del 0.6% (-271.6 M g finos). Esta menor producción viene sustentada por el menor rendimiento por parte de Minera Aurífera Retamas S.A. (-12.5%) y Compañía Minera Ares S.A.C. (-9.9%). Sin embargo, gracias a los favorables niveles de producción de Compañía Minera Poderosa S.A. (+3.2%); principal productora de oro a nivel nacional, y Minera Yanacocha S.R.L. (+5.5%) se amortiguó la contracción de la producción total.

En el *ranking* nacional, el primer lugar lo ocupa la Compañía Minera Poderosa S.A. manteniendo su posición como la principal empresa productora del metal con una participación del 9.8%. A esta le sigue la Minera Yanacocha S.R.L, la cual obtuvo una participación del 9.1%; y la Minera Aurífera Retamás S.A. con un porcentaje del 7.1% sobre el total de la producción. A nivel regional, La Libertad sigue ocupando el primer lugar con una producción del 32.7%; debido a ser la principal ubicación de dos de los mayores productores de oro; seguido por la Cajamarca y Arequipa con una producción del 21.2% y 18.6%; respectivamente.

Asimismo, es de mencionar que, al término del primer semestre, la cotización del oro alcanzó los 1,834.8 US$/ozt[11], siendo similar a lo reportad en junio 2021 (1,834.6 US$/ozt), pero presentado una caída del 5.8% respecto a lo reportado durante el primer trimestre del 2021. Es de precisar que, los principales factores influyentes fueron la apreciación del dólar atenuada por una disminución en los rendimientos de los bonos del Tesoro de Estados Unidos; el aumento en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal para combatir la inflación, fomentando temores a una recesión global, y en consecuencia, impulsar el dólar y reducir el atractivo de los lingotes, que no rinden intereses; y el aumento de impuestos a la importación del oro en India que disminuye la demanda del metal aurífero.

De acuerdo con el último reporte de inflación del BCRP, se revisó al alza la proyección del precio del oro respecto a la estimación realizada en el Reporte de Inflación de marzo, considerando los factores de riesgo a futuro.

Plata

La producción de plata totalizó un volumen de 1496.1 M kg finos, mostrando una caída interanual acumulada del 7.5% (-120.8 M kg finos). A detalle, esto se vio explicado por los menores niveles de producción de empresas como Compañía Minera Ares S.A.C. (-10.2%), Volcan Compañía Minera S.A.A. (-7.3%) y Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. (-49.3%). Esta última presentó una menor cantidad producida debido a que su Unidad Uchucchacua continúa en etapa de suspensión parcial de actividades

De acuerdo con el *ranking* nacional, la Compañía Minera Antamina se mantiene como el principal productor de plata con una participación del 17.6%; seguido por la Compañía Minera Ares (8.3%) y Volcan Compañía Miera S.A.A (7.0%). A nivel regional, la mayor producción de plata está concentrada en la región de Áncash con una participación del 22.1%. A continuación, se posiciona la región de Pasco y Junín con una participación del 19.5% y 14.8%; respectivamente.

En torno a la cotización del metal, esta se encontró en 25.6 US$/ozt[12] en junio 2022, mostrando una variación interanual de -20.2%; y una caída del 14.8% respecto al primer trimestre del 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 Pueblo[13], durante el mes de junio se ha registrado un total de 207 conflictos; concentrándose principalmente la mayor cantidad en dilemas socioambientales (63.3%, 131 casos), seguidos por los conflictos con la comunidad (10.6%, 22 casos). De los 131 casos socioambientales activos durante ese mes, el 67.2% (88 casos) corresponden a conflictos relacionados a la actividad minera; y a estos le siguen los conflictos por actividades de hidrocarburos con el 19.1% (25 casos).

Análisis de la Institución

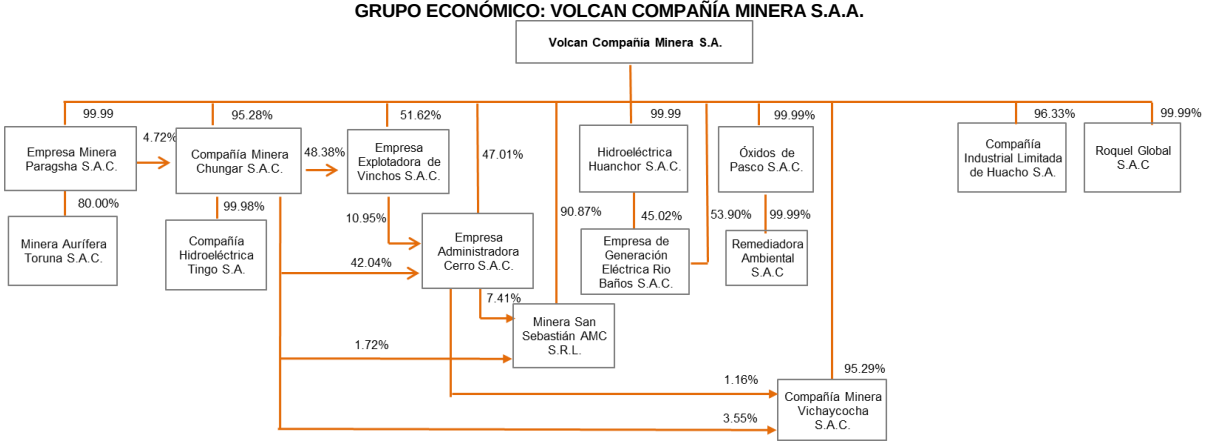
Reseña

[11] Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo). / Minem: Boletín Estadístico Minero dic-2021.
[12] Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo). / Minem: Boletín Estadístico Minero dic-2021.
[13] Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N°217, marzo 2022.

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

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

GRUPO ECONÓMICO: VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.



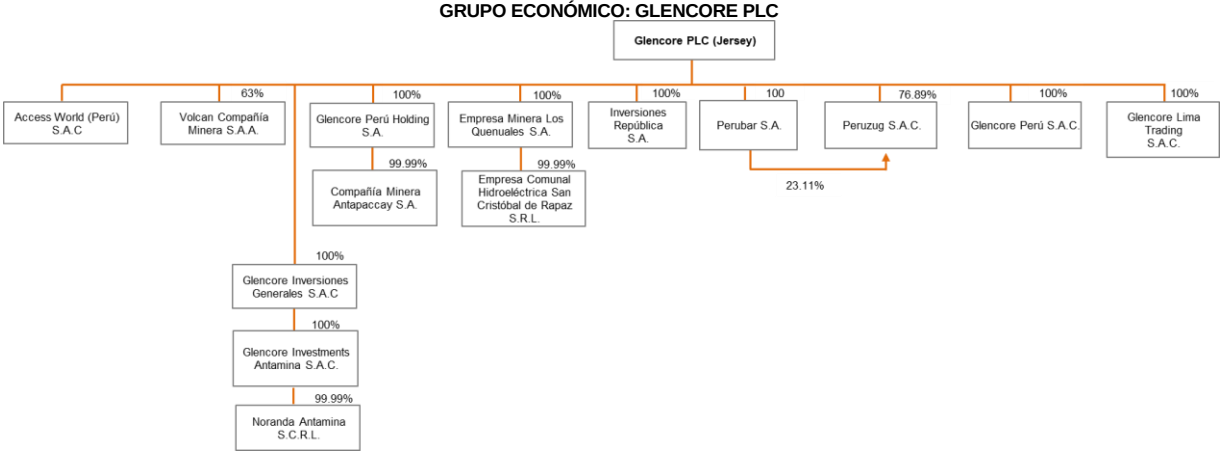
Fuente: SMV / **Elaboración:** PCR

Grupo Económico

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

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

GRUPO ECONÓMICO: GLENCORE PLC



Fuente: SMV / **Elaboración:** PCR

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, la compañía ha realizado un proceso formal de identificación de grupos de interés, para lo cual ha llevado a cabo algunas acciones de participación, pero estas no forman parte de un programa formal. Por otro lado, la Compañía realiza acciones orientadas a promover la eficiencia energética a través del Programa Corporativo de Eficiencia Energética, el cual busca reducir el consumo de energía en horas punta. En cuanto al reciclaje y el uso racional del agua, la organización realiza algunas acciones en pro de ello, pero estas acciones no forman parte de programas formales. Por otro lado, la Compañía realiza evalúa a sus proveedores bajo criterios ambientales. Asimismo, no ha sido objeto de multas y/o sanciones en materia ambiental durante el ejercicio evaluado. De igual forma, Volcan cuenta con un Código de Conducta, implementado en 2019, en el cual se promueve la igualdad de oportunidades en todos sus grupos de interés, la erradicación del trabajo infantil y del trabajo forzoso. Por otro lado, la Compañía otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores y familiares; asimismo, realiza algunas acciones que promueven su participación en la comunidad, pero no forman parte de programas formales.

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

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

A junio del 2022, el Capital Social de la Compañía está compuesto por 1,633,414,553 acciones clase "A" con derecho a voto y 2,443,157,622 acciones de clase "B" sin derecho a voto, pero con derecho a la distribución preferencial de dividendos (no acumulable). La totalidad de las acciones comunes se encuentran suscritas y pagadas y tienen un valor nominal de S/ 2.90 y S/ 0.50; respectivamente.

La composición de accionistas pertenecientes 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 – JUNIO 2022

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

**Grupo Glencore y sus vinculadas alcanza el 55.03% de participación en las acciones clase "A" y el 22.04% del total de capital social.*
Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A / **Elaboración:** PCR

El Directorio está conformado por siete (07) miembros[14], 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:

DIRECTORIO – JUNIO 2022

Nombre	Cargo
José Enrique Picasso Salinas	Presidente
José Ignacio De Romaña Letts	Vicepresidente
Abraham Isaac Chahuan Abedrrabo	Director
Ricardo Eleazar Revoredo Luna	Director
Carlos Francisco Fernandez Navarro	Director
Nikola Popovic*	Director
Victoria Soyer Toche	Director

* El 23 de noviembre de 2022, la Compañía informó la renuncia del Sr. Nikola Popovic al cargo de director. Asimismo, se informó la designación del Sr. Diego Garrido Lecca Gonzalez como nuevo director de la Sociedad.
Fuente: SMV, Volcan Cía. Minera S.A.A. / **Elaboración:** PCR

A junio 2022, la Gerencia General de la Compañía se encuentra a cargo del Sr. Carlos Francisco Fernandez Navarro, quien se ha desempeñado como Vicepresidente Ejecutivo y es actual miembro del directorio de Volcan. Previamente ha ocupado distintos cargos directivos en Glencore International AG, entre ellos, la Gerencia de Desarrollo de Negocios – División Zinc.

PLANA GERENCIAL – JUNIO 2022

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

*El 8 de julio de 2022, la compañía aceptó la renuncia de la Sr. Vanessa de Marzi. En la misma fecha, se designó al Sr. Alejandro Baca como Gerente Comercial con efectividad el 01 de agosto de 2022.
Fuente: SMV, Volcan Cía. Minera S.A.A. / **Elaboración:** PCR

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Volcan se dedica a la exploración, explotación, tratamiento y beneficio de metales por cuenta propia y de sus subsidiarias, así como a la comercialización de todos los productos y concentrados. Opera en la zona central del país (departamentos de Lima, Pasco y Junín), zona especialmente favorable para la minería por sus características

[14] Elegidos por la JGA del 31 de marzo de 2021 para el periodo 2021-2024.

geológicas, cercanía a Lima y fácil acceso a las principales vías de comunicación. Posee más de 355 mil hectáreas concesionadas, un total de 12 minas (9 subterráneas y 3 de tajo abierto), 6 plantas concentradoras que operan con una capacidad de tratamiento de 23,650 tpd, una planta en *care & maintenance* con capacidad de 2,750 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	Producción de finos	Minas	Tipo	Plantas de Tratamiento	Mineral Tratado (Miles de TM)	
					Jun-21	Jun-22
Yauli	Zinc, Plomo, Cobre, Plata, Oro	San Cristóbal Andaychagua Ticlio Carahuacra Carahuacra* Norte	Subterránea Subterránea Subterránea Subterránea Tajo abierto	Victoria Mahr Túnel Andaychagua	1,361	1,348
Cerro de Pasco	Zinc, Plomo, Plata	Paragsha* Raúl Rojas Vinchos**	Subterránea Tajo abierto Subterránea	Paragsha San Expedito	1,228	1,406
Chungar	Zinc, Plomo, Cobre, Plata, Oro	Animón Islay	Subterránea Subterránea	Animón	579	586
Alpamarca	Zinc, Plomo, Cobre, Plata	Alpamarca Río Pallanga*	Tajo abierto Subterránea	Alpamarca	458	473
Planta de Óxidos	Plata, Oro	*Stockpiles*	*Stockpiles*	Óxidos	447	467
		Total			**4,073**	**4,280**

**De acuerdo con la última información disponible, se encuentra suspendida temporalmente.*
***De acuerdo con la última información disponible, se encuentra en proceso de cierre.*
Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / **Elaboración:** PCR

Proveedores y Clientes

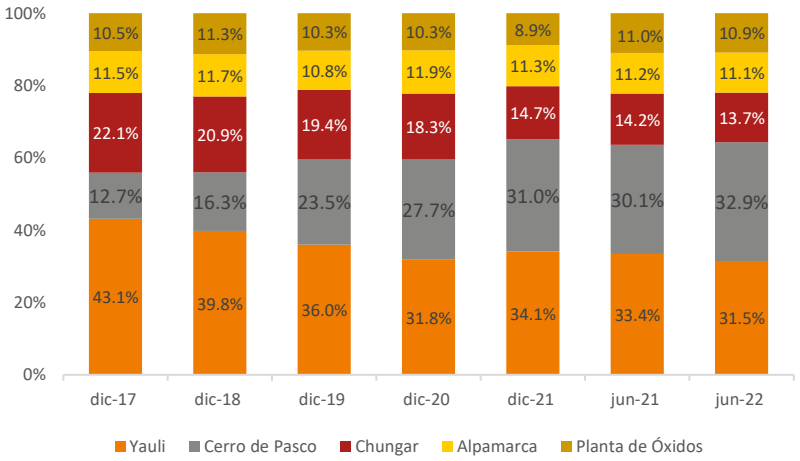
Los proveedores de Volcan son principalmente de materiales y suministros. Las cuentas comerciales por pagar están denominadas en dólares estadounidenses y en soles.

De acuerdo con última información disponible (diciembre 2021), la Compañía cuenta con una cartera de 22 clientes, de los cuales 3 clientes representan el 63% del total de las ventas. Asimismo, las ventas de concentrados de la Compañía y subsidiarias se realizan a compañías de reconocido prestigio nacional e internacional.

Producción

Durante el 2021, la Compañía presentó un incremento en el volumen de mineral tratado a medida de la continua recuperación de las actividades; ubicándose cercano a sus niveles prepandémicos. En línea con ello, la producción de finos de todos los minerales se vio incrementada sustentado por el retorno a una operación continua dentro todas las unidades mineras.

PARTICIPACIÓN DE LAS UM EN EL MINERAL TRATADO



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

Durante el 1S-2022, el volumen del mineral tratado por la Compañía ascendió a 4.3MM de TM; superando lo obtenido durante el primer semestre del 2021 (4.1MM de TM) e incluso ubicándose por encima de lo reportado bajo un contexto prepandemia (jun-2019: 4.2MM de TM). A detalle, durante el periodo de evaluación, cuatro de las 5 minas (Chungar, Alpamarca, Cerro de Pasco y Planta de Óxido) presentaron un crecimiento en sus volúmenes de extracción y tratamiento como consecuencia de la continua normalización de las operaciones del negocio. Por el contrario, la unidad minera de Yauli presentó un ligero rezago del 0.9% en comparación del 1S-2021.

Por otro lado, la producción total de finos de los diferentes metales comercializados por la compañía presentó un incremento; en línea con el aumento del mineral tratado en las diferentes unidades mineras. A detalle, el mayor crecimiento estuvo arraigado en los volúmenes de finos de Oro y Plomo, los cuales aumentaron en 10.9% (+1.3 M Onz) y 5.4% (+1.4 M TM); respectivamente. A la par, la Compañía registró un leve incremento en los volúmenes de finos de Zinc (+0.7%; 0.7 M TM). Por otro lado, la producción de finos de Cobre y Plata disminuyeron respecto al primer semestre del 2021 (-12.9%, -0.3 M TM; -10.0%, -0.8 MM Onz; respectivamente), debido a las menores leyes de estos metales en el mineral procesado.

PRODUCCIÓN DE FINOS

Mineral	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alpamarca		Planta de Óxidos		Total		
	Jun-21	Jun-22	Jun-21	Jun-22	Jun-21	Jun-22	Jun-21	Jun-22	Jun-21	Jun-22	Jun-21	Jun-22	Var %
Zinc (M TM)	64.9	67.7	10.6	12.5	24.3	21.6	4.5	3.4	-	-	104.3	105.0	0.7
Plomo (M TM)	10.7	11.1	3.1	4.6	8.2	8.8	3.5	2.5	-	-	25.6	27.0	5.4
Cobre (M TM)	1.2	1.1	-	-	0.6	0.6	0.3	0.1	-	-	2.1	1.8	-12.9
Plata (MM Oz)	3.7	3.4	0.4	0.7	1.2	0.9	0.9	0.4	1.7	1.7	7.9	7.1	-10.0
Oro (M Oz)	2.6	2.4	-	-	0.7	1.0	-	-	8.7	9.9	12.0	13.3	10.9

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	Jun-21	Jun-22	Var %
CH Chungar (10) *	Lima / Pasco	22 MW	80.7	76.7	-4.8
CH Tingo	Lima	1 MW	3.3	3.3	+1.2
CH Huanchor	Lima	20 MW	72.1	80.8	+12.1
CH Rucuy	Lima	20 MW	78.5	72.8	-7.2
Producción Total		**63 MW**	**234.5**	**233.7**	**-0.3**
Consumo de Energía			**374.0**	**398.8**	**6.6**
Compra de Energía			**290.1**	**318.8**	**9.9**

**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 al término del 1S-2022 totalizó los 398.8 GWh; presentando un incremento del 6.6% en comparación a lo reportado al cierre del 1S-2021. En particular, la central hidroeléctrica de Huanchor generó 80.8 GWh de energía; presentando un incremento del 12.1%; y convirtiéndose en la principal CH con la mayor concentración de producción. Es de precisar que este incremento se sustenta ante una baja base comparativa

debido al mantenimiento de un transformador de potencia durante el 1S-2021. Cabe mencionar que el total de energía producida por la CH fue vendida a terceros.

En segunda posición, las 10 centrales hidroeléctricas de Chungar generaron en conjunto 76.7 GWh de energía; mostrando una contracción del 4.8% respecto al 1S-2021 ante el menor recurso hídrico disponible. En particular, la CH de Chungar concentró el 32.8% del total de energía generado en el periodo. Es de mencionar que la autogeneración representó el 18% del consumo consolidado; tomando un costo promedio de 21 USD/GWh, incluyendo los costos de operación, mantenimiento y transmisión.

Por último, la central hidroeléctrica de Rucuy y Tingo generaron 72.8 GWh y 3.3 GWh; respectivamente. A detalle, la CH de Rucuy presentó una contracción del 7.2% debido al menor recurso híbrido disponible; lo cual generó una caída en la participación; alcanzando una concentración del 31.2% respecto al total de energía producido. Es de mencionar que la energía generada fue destinada a cumplir con los compromisos establecidos bajo su contrato de energía renovable (ReR). Por su parte, la energía producida por la CH de Tingo fue destinada a la venta hacia la unidad de Chungar.

Durante el periodo de evaluación, con el objetivo de completar su consumo total, Volcan compró al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional 318.8 GWh de energía a un costo promedio de 65 USD/GWh.

Estrategias corporativas

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

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

A junio 2022, Cosco Shipping Ports Chancay Perú S.A. (CSPCP) se encuentra en etapa de desarrollo y se dedicará a actividades portuarias, teniendo como objetivo el desarrollo, construcción, implementación, puesta en operación y explotación de un puerto multipropósito en la bahía Chancay, al norte de Lima, la cual tendrá una capacidad de 4 muelles (2 multipropósitos y 2 contenedores). A la par, se viene construyendo la Línea de Transmisión Eléctrica a cargo del Consorcio Transmantaro; subsidiaria de la empresa ISA-REP. Sobre ello, el proyecto viene cumpliendo con todas las obligaciones socioambientales que han sido aprobadas en el estudio de impacto ambiental detallado y en su modificatoria.

Es de mencionar que, al término del 1S-2022, la compañía continua con el proyecto Romina en Alpamarca y sobre ello, se estima que el inicio de la producción se realice en el 4T-2024 y posea un periodo de vida más allá del 2037. Asimismo, respecto al proyecto Carhuacayán, se hicieron estudios de metalurgia, geomecánica e hidrogeología; y para el 2022 se cuenta con un programa de 5,000 metros de perforación de diamantina para definir recursos minerales en La Tapada.

Inversiones

Las inversiones consolidadas de Volcan se enfocan principalmente en los rubros de desarrollo (38.1% de las inversiones totales), Plantas y Relaveras (22.5%), Mina e Infraestructura (17.7%); seguido por Infraestructura Eléctricas en Unidades (5.7%).

INVERSIONES CONSOLIDADAS (USD MM)

	Jun-21	Jun-22	Var %
Minería	**64.7**	**99.4**	**53.5**
Exploración Local	7.7	4.2	-45.9
Desarrollo	24.7	37.9	53.4
Plantas y Relaveras	13.2	22.4	69.0
Mina e Infraestructura	12.9	17.6	36.4
Infraestructura Elect. en Unidades	1.0	5.7	492.4
Soporte y Otros	2.6	5.6	115.5
Crecimiento y Otros	2.7	6.1	127.5
División de energía	**0.2**	**0.1**	**-71.9**
Total*	**65.0**	**99.4**	**53.0**

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

Respecto al 1S-2021, las inversiones totales crecieron en un 53.0% durante el periodo de evaluación ante la mayor ejecución de desarrollos mineros, infraestructuras de mina, proyectos de energía e inversiones de soporte para el desarrollo de las operaciones mineras. Es de precisar que las inversiones en exploración local fue el único rubro

que presentó una contracción de 45.9% debido a que desde el 2022 el *infill drilling* es considerado como costo. De manera complementaria, las inversiones en la división de energía presentaron una caída del 71.9% respecto al 1S-2021.

A junio 2022, Volcan Compañía Minera (de manera individual) ocupó el 11° puesto del *ranking* de inversiones mineras, con una participación del 2.5% (Dic-2021: 13°; participación del 2.0%) sobre un total de USD 2,342.2MM desembolsados por 285 titulares mineras[15].

Por tipo de rubro de inversión, Volcan Compañía Minera y su subsidiaria Compañía Minera Chungar se ubicaron en la 3° y 9° posición del *ranking* en inversiones de desarrollo y preparación; respectivamente. Del mismo modo, la compañía (de manera individual) se ubicó en la 10° posición del *ranking* en inversiones de planta beneficio en junio 2022.

Posición competitiva

Volcan Compañía Minera se mantiene como uno de los principales productores locales de zinc (jun-2022: 2° posición; 10.4% de la producción total), plomo (jun-2022: 1° posición; 10.0% de participación) y plata (jun-2022: 3° posición; 7.0% de participación)[16].

Conflictos sociales

De acuerdo con el reporte mensual de la Defensoría del Pueblo[17], Volcan mantiene vigente 1 conflicto social de tipo socioambiental. En detalle, durante junio 2022, se registró un nuevo caso a causa del derrame de 35 toneladas de concentrado de zinc al río Chillón debido a la volcadura de un camión de transporte proveniente por la Compañía Minera Chungar S.A.C. Cabe precisar que la Compañía emitió comunicados en el mes de junio señalando el avance en los trabajos de remediación en el río Chillón, además sobre los acuerdos de compensación realizados a las partes afectadas. Por último, el 30 de junio el MTC señaló la medida preventiva impuesta a la empresa que brindaba los servicios de transporte, ordenando la paralización de sus actividades de transporte de materiales.

Riesgos financieros

Riesgo de precios

Volcan se encuentra expuesta a la caída de los precios internacionales de los minerales, para lo cual tiene como política suscribir contratos comerciales (derivados implícitos), los cuales son liquidados en el futuro en base al precio de mercado, realizando periódicamente ajustes para reflejarlos a su valor razonable. A junio 2022, el valor de los derivados implícitos contenidos en los contratos comerciales asciende a una pérdida de US$ 16.6MM a raíz de un contexto de alta volatilidad.

Riesgo de tipo de cambio

La Compañía realiza sus operaciones principalmente en dólares estadounidenses (moneda funcional), pero presenta ciertos costos denominados en moneda nacional, relacionados principalmente a costos laborales y otros gastos operativos. A junio 2022, Volcan registró una pérdida por diferencia de cambio de US$0.7MM; representando el 0.1% de las ventas del periodo (dic-2021: pérdida por 1.3%).

Riesgo de tasa de interés

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

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. Además, las ventas de la compañía son realizadas a clientes nacionales y del exterior. Por lo tanto, 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.

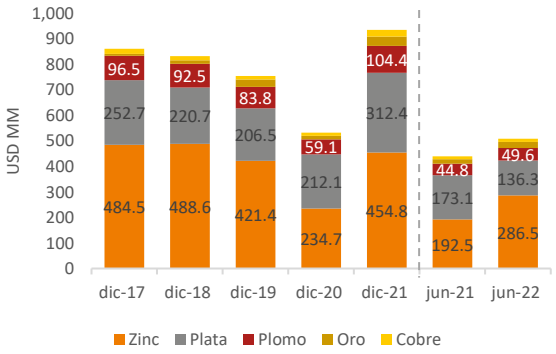
Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

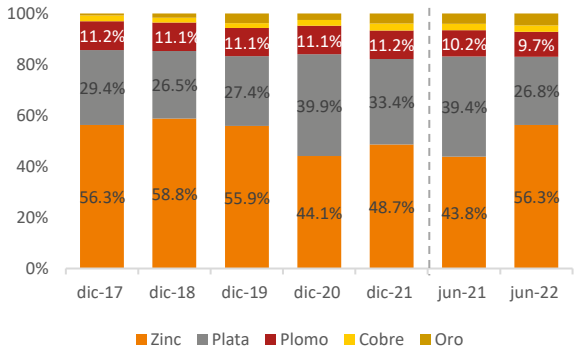
Las ventas consolidadas de finos antes de ajustes[18] corresponden principalmente por la mayor comercialización de zinc (56.3%), plata (26.8%) y plomo (9.7%). Es de mencionar que, si bien los precios de los metales se redujeron por el cierre de las actividades económicas a nivel global, posterior al 2S-2020 apoyado con la reapertura gradual de los países, los niveles de ventas condujeron a una etapa de recuperación, y con ello, a un escenario con elevados precios internacionales.

[15] Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición Nº 03-2022.
[16] Ídem.
[17] Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N° 220, Junio 2022.
[18] Ajustes por liquidaciones y posiciones en derivado implícito.

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS DE FINOS*



COMPOSICIÓN DE LAS VENTAS DE FINOS*

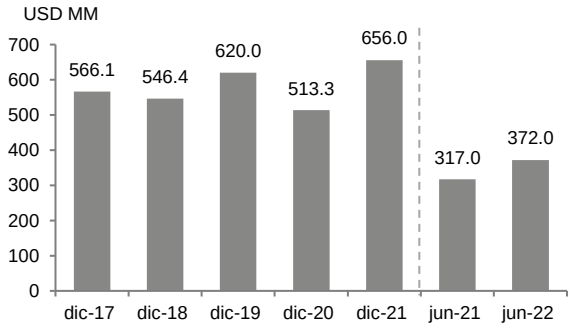


**Ventas antes de ajustes.*
Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / **Elaboración:** PCR

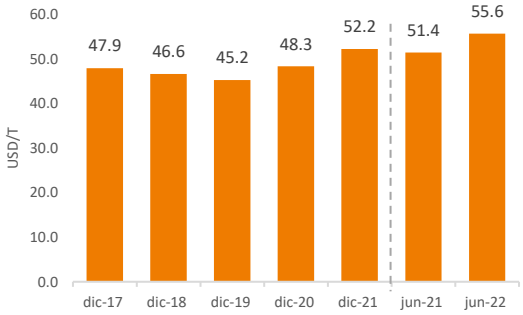
Al término del 1S-2022, las ventas antes de ajustes de la compañía totalizaron US$ 508.4MM, registrando un crecimiento del 15.6% (+US$ 68.7MM) respecto al 1S-2021, ante el incremento en los precios de los metales en el mercado internacional y la mayor producción realizada en el periodo. A detalle, los mayores volúmenes de ingresos se percibieron principalmente al incremento en las ventas de zinc (+48.8%; +US$ 94.0MM), oro (+31.4%; +US$ 5.7MM) y cobre (+16.8%; +US$ 1.8MM). Por el contrario, las ventas de plata presentaron una contracción del 21.2% (-US$ 36.8MM) respecto al 1S-2021.

Los ajustes por liquidaciones finales y provisión por posiciones abiertas[19] totalizaron un déficit de US$ 15.7MM; generando que las ventas netas (luego de ajustes) cierre en US$ 492.6MM; presentando un crecimiento del 11.7% (+US$ 51.7MM) respecto a junio 2021.

EVOLUCIÓN DEL COSTO DE VENTA



EVOLUCIÓN DEL COSTO UNITARIO PROPIO DE PRODUCCIÓN



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

Por su parte, el costo de venta consolidado se encuentra compuesto por el costo propio de producción[20] y el costo por depreciación y amortización[21]. A junio 2022, el costo de venta totalizó US$ 372.0MM; mostrando un incremento del 17.4% (+US$ 55.0MM); asociados a los mayores costos de producción a raíz del mayor tonelaje de minerales producidos; ante un contexto de elevados precios en los materiales de construcción; y el incremento en los gastos por depreciación y amortización generados en el periodo de evaluación. Cabe precisar que, el costo de venta representó el 75.5% del total de las ventas netas realizadas (jun-2021: 71.9%).

Por su parte, el costo unitario propio de producción acumulado alcanzó los 55.6 US$/TM; incrementándose en 8.2% respecto a lo reportado durante el 1S-2021. Esto se sustenta principalmente por la elevada inflación local e internacional que afecta los precios de los suministros de construcción, combustible y energía. A esto se le suma el incremento de las preparaciones y rehabilitaciones de las diferentes unidades mineras. Aunado a lo último mencionado, desde el 2022, los costos de *"infill drilling"*[22] son considerados dentro de los costos de producción generando un aumento de US$ 1.7 MM dentro del costo unitario. Previo a ello, el *infill drilling* formaba parte de las inversiones en exploración local de las unidades operativas.

En base a lo anterior, la compañía viene manejando sus esfuerzos para controlas los costos a través de diferentes iniciativas organizadas a través de su proyecto "Volcan Avanza"; los cuales buscan reducir los efectos inflacionarios

[19] Las posiciones comerciales abiertas se refieren a los embarques que todavía no tienen liquidación final y por lo tanto están expuestos a ajustes por variaciones futuras de los precios de los metales.
[20] 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.
[21] Desde 2020, incluye el costo por depreciación de las unidades no operativas.
[22] Hace referencia a los taladros de relleno que se realizan para incrementar la certeza de las reservas y reducir el riesgo de los planes de minado.

que afectan el costo y así lograr una mayor productividad. Al cierre del 1S-2022 se ha identificado US$ 38.7MM de oportunidades de reducción.

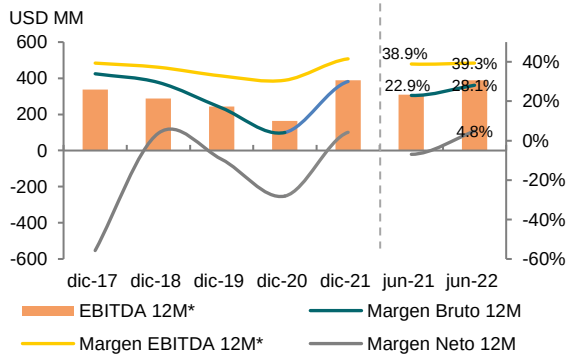
Como resultado, a junio 2022, Volcan obtuvo una utilidad bruta por US$ 120.6MM; reduciéndose un 2.7% (-US$ 3.3MM) respecto al 1S-2021, debido a los mayores costos de producción. Sin embargo, Volcan obtuvo un margen bruto del 24.5%, superando incluso sus niveles prepandemia (jun-2019: 20.0%).

Por otro lado, los gastos de administración[23] y ventas totalizaron US$ 28.2MM y US$ 11.3MM; respectivamente; presentando un incremento del 12.8% (+US$ 3.2MM) y 27.5% (+US$ 2.4MM). Al respecto, el aumento en los gastos administrativos es explicado por los mayores gastos de exploración por un total de US$ 8.1MM (+ 55.3%, + US$ 2.9MM respecto a jun-2021) acorde al incremento en el plan de exploraciones *brownfied y greenfield.* Esto superó las menores provisiones de gastos de personal y menores gastos relacionados a indemnizaciones por retiros de personal. Por su parte, el incremento en los gastos de ventas se sustenta ante las mayores tarifas de los fletes terrestres y marítimos.

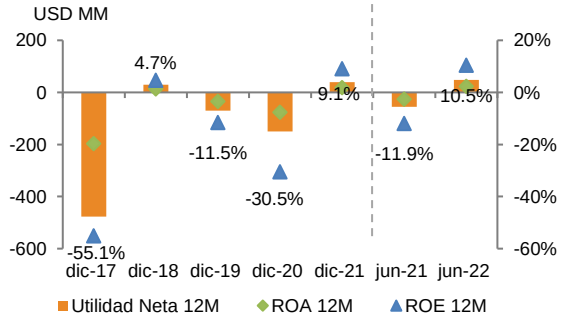
Adicional a ello, Volcan registra otros egresos netos por -US$ 14.4MM; principalmente por mayores gastos de mantenimiento y mejora de estándares de relaveras no operativas. En base a ello, los egresos netos representaron el 2.9% sobre el total de las ventas (jun-2021: 0.3%).

Como resultado, la utilidad operativa se situó en US$ 66.6 MM; registrando una disminución del 24.9% (-US$ 22.1 MM) respecto a junio 2021. Sin embargo, mantiene superando los niveles prepandemia (jun-2019: +340.1%, + US$ 51.5MM). Asimismo, la compañía presentó un mejor comportamiento en su nivel de EBITDA[24], el cual cerró en US$ 186.9 MM (jun-2021: US$ 186.8 MM).

EVOLUCIÓN DEL EBITDA Y MÁRGENES



EVOLUCIÓN DE LA RENTABILIDAD



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

Rentabilidad
A junio 2022, los gastos financieros netos totalizaron US$ 19.0 MM, registrando una reducción del 45.3% respecto al 1S-2021 (-US$ 15.8MM) debido a la utilidad de USD 6.6 MM obtenida en la recompra parcial de los bonos con vencimiento en el año 2026, efectuada en junio por un valor nominal de USD 110 MM. A la par, Volcan presentó una pérdida por diferencia de cambio por un total de US$ 0.7 MM; cifra inferior a lo reportado durante el 1S-2021 (US$ 5.3 MM).

Por último, la compañía registró un pago de impuesto a la renta por US$ 21.0 MM (jun-2021: US$ 30.8MM). Con ello, Volcan cerró con una utilidad neta anualizada de US$ 47.9 MM, superando los resultados obtenidos al mismo periodo del año previo (-US$ 55.0 MM); los cuales aún se veían afectos por los estragos generados por la pandemia. Como resultado, la compañía alcanzó un margen neto anualizado del 4.8% (jun-2021: -6.9%) ante el mejor desempeño operativo y a los menores gastos financieros efectuados en el periodo. Al 1S-2022, la compañía alcanzó un ROE y ROA anualizado de 10.5% y 2.3%; respectivamente (jun-2021: -11.9% y -2.6%).

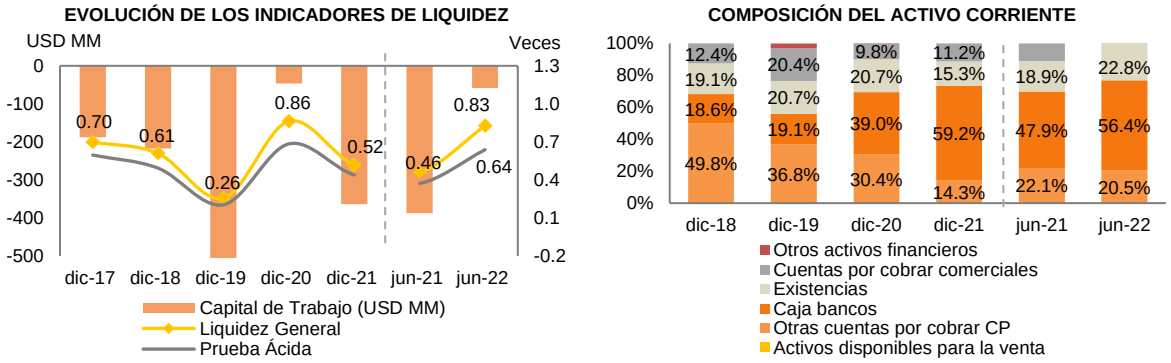
Flujo de efectivo y Liquidez
Flujo de Efectivo
A junio 2022, el flujo de caja por actividades de operación totalizó US$ 180.3 MM (jun-2021: US$ 132.6 MM); explicando por las mayores cobranzas realizadas en el periodo (+23.4% +US$ 114.9 MM) respecto al 1S-2021. Esto compensó los mayores egresos realizados en relación con el pago a proveedores (+10.4%; +US$ 34.9MM) y el pago a trabajadores (+57.4%; +US$ 19.7 MM).

Por su parte, respecto al flujo de actividad de inversión, la compañía totalizó un flujo negativo de US$ 90.1MM, superando en un 37.3% (+US$ 24.5 MM) respecto al 1S-2021. Esto se sustenta por el mayor desembolso realizado para la adquisición de activos fijos (+62.8%; +US$ 19.9 MM) y los mayores gastos por actividades de exploración y desarrollo realizados en el periodo (+13.6%; 6US$ 4.6 MM).

[23] Incluye gastos de exploraciones.
[24] No considera ajustes excepcionales.

Por último, Volcan desembolsó US$ 165.2 MM en relación con las actividades de financiamiento (jun-2021: US$ 23.9 MM). A detalle, la Compañía realizó el pago remanente por US$ 410.0 MM referentes a sus bonos con vencimiento en el 2022[25]; con el fondo adquirido por un préstamo sindicado de mediano plazo por US$ 400.0 MM. Es de precisar que esto forma parte del plan de reestructuración de deuda de la empresa, el cual tiene como objetivo extender la madurez de la mayor parte de la deuda financiera hasta el 2026 y por ende reducir el costo de financiamiento promedio anual. A su vez, la compañía realizó el pago por intereses por un total de US$ 26.4 MM (jun-2021: US$ 19.2 MM).

Liquidez corriente



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

A junio 2022, la liquidez corriente[26] de Volcan presentó un aumento hasta 0.83x (dic-2021: 0.52x); ante la caída de los pasivos corrientes (dic-2021: -55.6%; -US$ 420.1) por la cancelación del remanente del programa de bonos "*Senior Notes 2022";* lo cual generó una caída de las obligaciones financieras en 92.1% (-US$ 416.1MM) respecto a diciembre 2021.

Asimismo, la Compañía presentó un déficit de capital de trabajo por un total de US$ 58.0MM (dic-2021: -US$ 364.1MM); continuando con la senda negativa reportada desde finales del 2017. Sin embargo, la reducción significativa del déficit de capital de trabajo se produjo gracias a la adquisición del nuevo préstamo sindicado que fue utilizado para coberturar el pago de los bonos referentes a "*Senior Notes Due 2026"* como parte de la estrategia de reestructuración de deuda. Es de precisar que, para gestionar su apetito de liquidez, la Compañía cuenta con acceso a líneas de crédito de entidades financieras de primer orden.

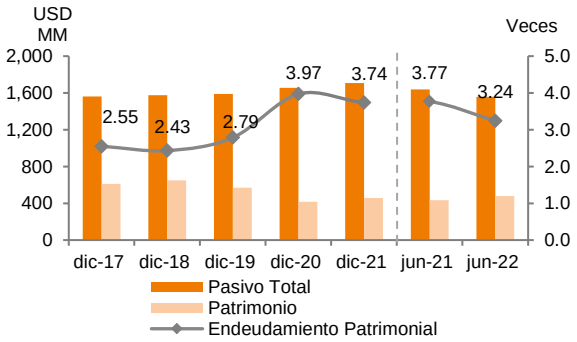
A detalle, la estructura del activo corriente se encuentra conformado principalmente por los niveles de caja y efectivo (56.4%); seguido por Cuentas por Cobrar de CP (20.5%) y los niveles de Inventarios (22.8%). Por otro lado, la estructura del pasivo corriente se encuentra conformado principalmente por las cuentas por pagar comerciales CP representando el 62.5% (dic-2021: 25.1%); las otras cuentas por pagar CP con una participación del 26.7% (dic-2021: 10.7%) y las obligaciones financieras con 10.8% (dic-2021: 63.3%). Este último se encuentra conformado únicamente por préstamos con instituciones financieras y operaciones de leasing con bancos locales.

Durante el periodo de evaluación, Volcan mantiene vigente un ciclo de conversión de efectivo negativo, sustentado en la gestión de sus cobranzas y el poder de negociación que posee sobre sus proveedores. A detalle, a junio 2022, el plazo promedio de cobro se situó en 6 días (dic-2021: 12 días); ubicándolo por debajo del promedio histórico; a raíz del crecimiento de las ventas netas. Al mismo tiempo, el plazo promedio de pago se situó en 83 días (dic-2021: 105 días); explicado por la normalización en el pago de cuentas hacia sus proveedores. Finalmente, el plazo promedio de rotación de inventarios se posicionó en 32 días (dic-2021: 33 días) asociado a los menores niveles de inventarios; particular de concentrados. Como resultado, la Compañía registró un ciclo de conversión de efectivo negativo de 46 días (dic-2021: -60 días).

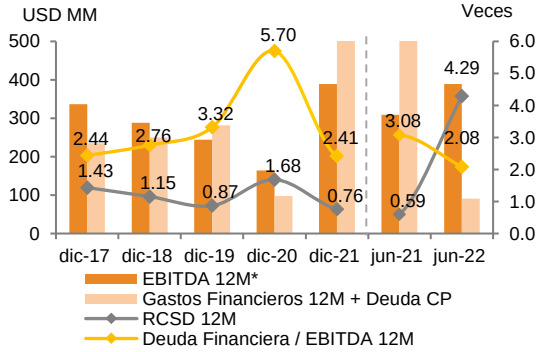
[25] En febrero de 2012, Volcan emitió bonos (*"Senior Notes due 2022"*) en el mercado internacional por un total de USD 600MM con vencimiento en 2022 y una tasa cupón anual de 5.375%. El objeto de la emisión fue financiar proyectos mineros y energéticos. En 2016, Volcan efectuó la recompra por USD 64.7MM,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

Solvencia / Cobertura

EVOLUCIÓN DEL ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL



EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA DE DEUDA



**No considera ajustes excepcionales*

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

A junio 2022, el endeudamiento patrimonial de la Compañía presentó una reducción; ubicándose en 3.24x (dic-2021: 3.74x); debido al incremento presentado en el patrimonio respecto a diciembre 2021 (+5.2%; +US$ 23.9MM); aunado a la caída en el nivel del pasivo total (-8.8%; -US$ 150.4MM). A un mayor detalle, la caída en el ratio viene impulsada por las mayores utilidades registradas durante el periodo de evaluación; afectando directamente la cuenta de Resultados Acumulados; y los menores niveles de deuda reportados.

Sobre ello, la deuda financiera total de la Compañía mantiene una participación del 52.0% sobre el total de pasivos (dic-2021: 54.9%). Es de precisar que el 4.5% de las obligaciones se consideran de corto plazo; mostrando una posición mucho menor a lo históricamente reportado e impulsando la liquidez de la Compañía a mejores resultados. No obstante, cabe precisar que esto viene explicado primordialmente por la estrategia de reestructuración de la compañía, generado un incremento del 59.7% (+US$ 289.5MM) en la posición de deuda de largo plazo respecto a diciembre 2021.

Por otro lado, el patrimonio se encuentra compuesto principalmente por el Capital Social que asciende a US$ 1,134.3MM (dic-2021: US$ 1,134.3MM). Asimismo, la compañía mantiene una posición de acciones de tesorería por un total de US$ 60.9MM y elevados niveles de pérdidas acumuladas por un total de US$ 418.7MM. No obstante, desde inicios del 2022, acorde a la gestión y al óptimo desarrollo de las operaciones, la Compañía ha venido generando una reducción del 5.8% respecto diciembre 2021.

Los niveles de cobertura han venido deteriorándose desde el año 2018, en línea con la disminución progresiva del EBITDA y aumento de la deuda financiera. Sin embargo, a medida que se ha venido aplicando el plan de reestructuración de deuda y el mejor *performace* operativo, la Compañía ha logrado revertir la tendencia desde el 2021. A junio 2022, el ratio de Deuda Financiera 12M se ubica en 2.1x. Con ello, la compañía ha logrado ubicarse a niveles acorde a lo registrado durante el periodo 2016 – 2019[27].

Del mismo modo, el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD)[28] aumentó hasta 4.3x (dic-2021: 0.76x) permaneciendo por encima de sus niveles históricos. Esto como resultado del pago del remanente de los bonos *"Senior Notes Due 2022"* por medio de la adquisición de un préstamo sindicado por un valor de US$ 400.0MM durante el primer trimestre del 2022.

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

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 (VOLCAAC1)

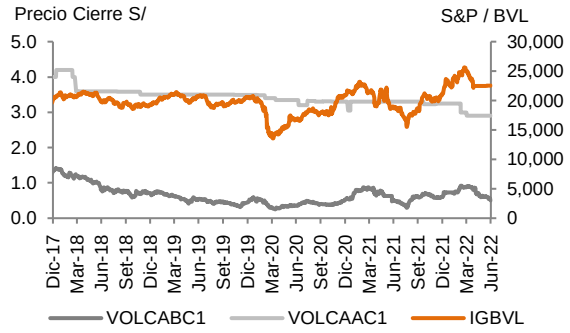
Las acciones serie A otorgan derecho a voto en la Junta General de Accionistas (JGA). La cotización de las acciones cayó ligeramente durante el año 2020, cerrando en S/ 3.30 al 31 de diciembre el 2020 (-5.4% respecto a dic-2019); presentando una mejor *performance* respecto al mercado local, el cual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

[27] Promedio: 2.8x
[28] EBITDA 12M / (Gastos Fin. 12M + PC de Deuda Fin.).

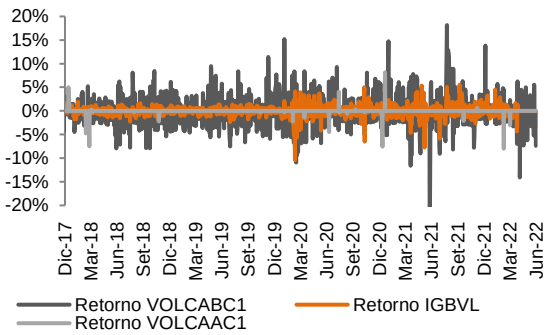
A junio 2022, las acciones cerraron en S/ 2.90 por acción; presentando un YTD del -10.8% (dic-2021: S/ 3.25). Asimismo, la utilidad por acción continuó con la senda positiva reportada desde finales del 2021; totalizando US$ 0.01 (dic-2021: US$ 0.01). Finalmente, la frecuencia de negociación promedio del 1S-2022 de la acción se mantuvo constante en 1.4% (dic-2021: 2.0%).

Es importante mencionar que la cotización viene asociada ante la posibilidad de una recesión mundial que viene afectando el mercado de metales; aunado a una perspectiva negativa por parte de Europa en torno a una desaceleración de sus actividades industriales y la desaceleración de China presentada durante las últimas semanas del mes de junio.

EVOLUCIÓN DIARIA DE PRECIOS VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



RENDIMIENTO DIARIO DEL PRECIO VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBV



Fuente: BVL / **Elaboración:** PCR

Acciones comunes Serie B (VOLCABC1)

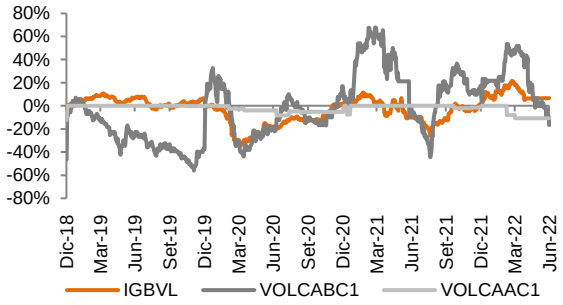
Las acciones serie B no tienen derecho a voto, pero sí derecho a la distribución de dividendos (no acumulable). Al corte de evaluación, el beta calculado asciende a 1.4160 (dic-2021: 1.4159), lo cual indica que los retornos de la acción presentan una mayor volatilidad en comparación al comportamiento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

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

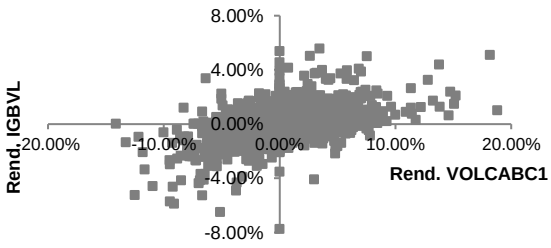
Posterior a ello, durante el 2021, la acción presentó un comportamiento altamente volátil; el cual fue impactado positivamente por las buenas perspectivas de los precios de los metales dada la recuperación económica global; y negativamente por los altos niveles de ruidos políticos a raíz de las elecciones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

Finalmente, durante el 1S-2022, la cotización registró un comportamiento más estable; cerrando en S/ 0.50. Asimismo, la utilidad por acción se situó en S/ 0.01; con una frecuencia de negociación promedio de 76.3% (Dic-2021: 99.9%).

RENDIMIENTO YTD DE VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



BETA VOLCABC1 vs S&P/IGBVL: 1.4160



Fuente: BVL / **Elaboración:** PCR

Política de Dividendos vigente[29]

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.

[29] Aprobada en Junta de Accionistas con fecha 26 de marzo de 1998.

Anexo

BALANCE GENERAL	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Jun-21	Jun-22
Activo Corriente	435,299	338,669	479,442	294,141	390,788	329,035	276,844
Activo Corriente Prueba Ácida	371,379	274,029	442,733	233,180	330,964	266,930	213,694
Activo No Corriente	1,738,697	1,886,321	1,681,159	1,778,801	1,774,725	1,744,203	1,762,171
Activo Total	**2,173,996**	**2,224,990**	**2,160,601**	**2,072,942**	**2,165,513**	**2,073,238**	**2,039,015**
Pasivo Corriente	623,400	556,430	691,472	350,879	754,934	716,947	334,843
Pasivo No Corriente	938,273	1,020,407	898,400	1,305,142	953,912	921,284	1,223,608
Pasivo Total	**1,561,673**	**1,576,837**	**1,589,872**	**1,656,021**	**1,708,846**	**1,638,231**	**1,558,451**
Patrimonio	**612,323**	**648,153**	**570,729**	**416,921**	**456,667**	**435,007**	**480,564**
Deuda Financiera	**820,855**	**796,463**	**809,246**	**935,864**	**937,623**	**950,509**	**810,987**
Corto Plazo (incluye sobregiros)	191,868	208,699	232,924	47,249	452,312	458,021	36,165
Largo Plazo	628,987	587,764	576,322	888,615	485,311	492,488	774,822
ESTADO DE RESULTADOS							
Ventas Netas	856,734	775,102	743,578	535,469	937,399	440,911	492,617
Costo de Ventas	566,118	546,383	619,985	513,266	656,031	316,987	371,997
Utilidad Bruta	290,616	228,719	123,593	22,203	281,368	123,924	120,620
Gastos Operativos	456,276	69,415	94,988	117,286	129,169	35,227	54,030
Utilidad Operativa	-165,660	159,304	28,605	-95,083	152,199	88,697	66,590
Ingresos Financieros	8,789	649	729	1,820	3,179	357	9,089
Gastos Financieros	43,018	41,372	48,386	50,833	61,591	35,105	28,086
Utilidad Neta	-477,466	29,375	-70,328	-150,442	39,874	17,897	25,921
EBITDA*	336,926	288,569	244,100	164,100	389,100	186,800	186,900
RESULTADOS 12M							
Ingresos 12M	856,734	775,102	743,578	535,469	937,399	794,286	989,105
Costos de Ventas 12M	566,118	546,383	619,985	513,266	656,031	612,055	711,041
Utilidad Neta 12M	-477,466	29,375	-70,328	-150,442	39,874	-55,046	47,898
EBITDA 12M*	336,926	288,569	244,100	164,100	389,100	308,800	389,200
Gastos Financieros 12M + Deuda CP	234,886	250,071	281,310	98,082	513,903	521,155	90,737
INDICADORES FINANCIEROS							
Solvencia / Cobertura (veces)							
Pasivo / Patrimonio	2.55	2.43	2.79	3.97	3.74	3.77	3.24
Deuda Financiera / Pasivo	0.53	0.51	0.51	0.57	0.55	0.58	0.52
Pasivo / EBITDA 12M	4.64	5.46	6.51	10.09	4.39	5.31	4.00
Ratio Cobertura Servicio de Deuda 12M	1.43	1.15	0.87	1.67	0.76	0.59	4.29
Cobertura de intereses 12M	7.83	6.97	5.04	3.23	6.32	4.89	7.13
Deuda Financiera / EBITDA 12M	2.44	2.76	3.32	5.70	2.41	3.08	2.08
Deuda Financiera Neta / EBITDA 12M	2.13	2.54	3.18	5.00	1.82	2.57	1.68
Rentabilidad							
ROA 12M	-19.7%	1.3%	-3.2%	-7.1%	1.9%	-2.6%	2.3%
ROE 12M	-55.1%	4.7%	-11.5%	-30.5%	9.1%	-11.9%	10.5%
Margen Bruto 12M	33.9%	29.5%	16.6%	4.1%	30.0%	22.9%	28.1%
Margen Operativo 12M	-19.3%	20.6%	3.8%	-17.8%	16.2%	5.8%	13.2%
Margen Neto 12M	-55.7%	3.8%	-9.5%	-28.1%	4.3%	-6.9%	4.8%
Margen EBITDA 12M*	39.3%	37.2%	32.8%	30.6%	41.5%	38.9%	39.3%
Liquidez (veces)							
Liquidez General	0.70	0.61	0.69	0.84	0.52	0.46	0.83
Prueba Ácida	0.60	0.49	0.64	0.66	0.44	0.37	0.64
Capital de Trabajo (USD miles)	-188,101	-217,761	-212,030	-56,738	-364,146	-387,912	-57,999
Rotación (días)							
Plazo Promedio de Cobro	24	21	16	18	12	10	6
Plazo Promedio de Pago	113	115	94	119	105	79	83
Días Inventarios	49	42	29	34	33	29	32
Ciclo Conversión de Efectivo	-40	-52	-48	-66	-60	-41	-46
INDICADORES DE MERCADO							
N° acciones A	1,633.4MM	1,633.4MM	1,633.4MM	1,633.4MM	1,633.4MM	1,633.4MM	1,633.4MM
N° acciones B	2,443.2MM	2,443.2MM	2,443.2MM	2,443.2MM	2,443.2MM	2,443.2MM	2,443.2MM
Precio cierre A S/	4.00	3.50	3.49	3.30	3.25	3.30	2.90
Precio cierre B S/	1.32	0.71	0.45	0.52	0.60	0.52	0.50
UPA "A" 12M (USD)	-0.12	0.01	-0.02	-0.04	0.01	-0.01	0.01
UPA "B" 12M (USD)	-0.12	0.01	-0.02	-0.04	0.01	-0.01	0.01
Dividendo "A" S/	0.01	0.03	0.01	-	-	-	-
Dividendo "B" S/	0.01	0.03	0.01	-	-	-	-
Dividendo "A"/Precio "A"	0.3%	0.7%	0.4%	-	-	-	-
Dividendo "B"/Precio "B"	1.0%	3.7%	3.1%	-	-	-	-

**No considera ajustes excepcionales*

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