

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF¹ al 31 de diciembre 2019
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 29 de mayo de 2020
Sector Minería, Perú

Equipo de Análisis

Liset Jesús Rondinelli
ljesus@ratingspcr.com

Daicy Peña Ortiz
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

Fecha de información Fecha de comité	dic-15 10/05/2016	dic-16 06/04/2017	dic-17 21/05/2018	dic-18 30/05/2019	mar-19 24/09/2019	jun-19 12/11/2019	sep-19 31/01/2020	dic-19 29/05/2020
Acciones Comunes, Serie A	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Acciones Comunes, Serie B	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1	PE1 ²
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa

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.

PE1: Emisiones con muy alta certeza en el pago oportuno. Los factores de liquidez y protección son muy buenos. Los riesgos son insignificantes.

Las categorías de las emisiones de corto plazo podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) mejorando o desmejorando respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías "2" y "3" inclusive.

"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 clasificación de "PEPCN2" a las acciones comunes Serie A y Serie B de Volcan Compañía Minera S.A.A. y cambiar la perspectiva de Estable a Negativa, ratificar y retirar la clasificación de "PE1" al Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo debido al deslistado del Registro Público del Mercado de Valores. La decisión se sustenta en el apalancamiento moderado y cambios en la estructura de financiamiento, bajos niveles de liquidez e incremento de la deuda de corto plazo, rentabilidad negativa y fluctuación internacional del precio de los metales, moderado nivel de sensibilidad de las acciones y riesgos asociados a la baja producción de finos. Por otro lado, la decisión considera la vida útil de mina con alto potencial a extenderse tras importantes proyectos vigentes e identificación de nuevos cuerpos con recursos confirmados, la amplia trayectoria y posicionamiento de mercado a nivel nacional, y el soporte de la multinacional Glencore con una visión enfocada en inversiones y crecimiento en el mediano plazo.

Perspectiva

Negativa.

Resumen Ejecutivo

- **Apalancamiento moderado y cambios en la estructura de financiamiento.** La Compañía mantiene niveles de apalancamiento moderado desde 2017 producto de la acumulación de resultados negativos de los periodos corrientes. A dic.19, el nivel de apalancamiento aumentó a 2.80x (dic.18 2.43x), como consecuencia del crecimiento de la deuda financiera (+1.6%) y los resultados acumulados negativos (+17.8%). Ello a su vez significó un cambio en la estructura de financiamiento, donde el activo total se encuentra financiado por el pasivo en un 73.7% (dic.18: 70.9%), y en un 37.3% por la deuda financiera (dic.18: 35.8%), exponiéndose a mayores costos fijos financieros que contribuirían a generar mayor sensibilidad de sus flujos frente a situaciones adversas.
- **Bajos niveles de liquidez e incremento de la deuda de corto plazo.** Los ratios de liquidez se encuentran por debajo de 1 desde 2017. La deuda de corto plazo (deuda de CP) viene creciendo a una tasa promedio anual de +11.3% desde 2018. Ello está presionando su liquidez frente a reducciones en el nivel de ventas y bajos niveles de caja. A dic.19, la liquidez corriente de Volcan fue de 0.70x (dic.18: 0.61x) y la prueba ácida, de 0.64x (dic.18: 0.49x), mejorando debido a la reclasificación de activos no corrientes como activos mantenidos para la venta, producto del acuerdo de venta de 3 de sus subsidiarias a cerrarse con la empresa canadiense Cerro de Pasco Resources Inc. No obstante, la venta potencial de sus activos como vehículo para mejorar sus indicadores de liquidez se ve hoy desfavorecida por el contexto económico mundial ante los efectos del Covid-19.
- **Indicadores de rentabilidad negativos.** La reducción del EBITDA³ (-15.4%), como consecuencia de la caída internacional de los precios de los metales, la baja producción de finos (por bajo grado de leyes) y el menor ingreso

¹ Auditados.

² Se ratifica como última calificación otorgada ya que se ha procedido a su deslistado del Registro Público del Mercado de Valores según resolución N°026-2020-SMV/11.1 con fecha 22 de mayo de 2020.

³ No considera ajustes excepcionales ni gastos asociados a la venta de TPCH.

por reversión de deterioro de activos de larga duración; junto a un aumento en los gastos financieros (+17.0%) los cuales estuvieron asociados a mayores comisiones y variaciones en el valor presente de cierre de minas y comunidades; llevaron a dic.19 a un resultado neto negativo de USD -21.9 MM⁴, situando el ROA y ROE en -1.0% (dic.18: 1.3%) y -3.8% (dic.18: 4.7%), respectivamente.

- **Fluctuación internacional del precio de los metales y moderado nivel de sensibilidad de las acciones.** Si bien la Compañía gestiona su exposición a los cambios en los precios internacionales a través de una política de contratos comerciales⁵ considerados como derivados implícitos, además de mantener derivados de cobertura para el precio del zinc (su principal metal), ello no la aísla de los efectos que viene generando el COVID-19 en la caída de la oferta y demanda global de muchos bienes y servicios, por la cual que se prevé que el precio de los metales como zinc y cobre continúe descendiendo en 2020. Adicionalmente, Las acciones de Serie A y B presentan una mayor sensibilidad respecto a los movimientos del mercado pues registran un valor beta de 1.6680. Así, a dic.19, las acciones A y B experimentaron variaciones de -0.3% (dic.18: -12.5%) y -37.3% (dic.18: -47.8%), respectivamente.
- **Riesgos asociados a la baja producción de finos.** El nivel de ventas depende también de la producción de finos la misma que se encuentra sujeta al grado de leyes y al volumen de mineral tratado, el cual se ve afectado en paralizaciones de plantas, ya sea por cumplimiento con estándares de seguridad o conflictos sociales. Hoy se encuentra potencialmente afecto a las medidas de aislamiento y cuarentena decretadas por el Estado de Emergencia que atraviesa el país en su lucha contra el COVID-19.
- **Importantes proyectos en desarrollo y mayor potencial de la vida útil de mina.** Actualmente, la Compañía cuenta con importantes proyectos en desarrollo, entre los que destaca el proyecto Romina (en etapa de factibilidad) con 20 MM de TM de recursos confirmados y un mineral cuyo valor es 3 veces mayor al mineral actual ofrecido, habiéndose destinado a dic.19 una inversión de USD 7.8 MM a su desarrollo. Asimismo, Volcan cuenta con el proyecto Carhuacayán (en etapa de pre-factibilidad), el cual tiene 10.1 MM de TM de recursos confirmados. De esta manera, la vida de mina con reservas considerando recursos inferidos en operaciones actuales y nuevos proyectos podría ir más allá de los 15 años⁶, asegurando el nivel operativo en el mediano y largo plazo.
- **Amplia trayectoria y posicionamiento en el mercado.** Volcan Compañía Minera es una empresa consolidada, con un grupo de empresas bajo su poder, que opera 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* nacional⁷, se ubicó dentro del *top 5* en la producción de zinc, plomo y plata.
- **Soporte económico.** Desde inicios de 2018, la administración de Volcan y sus subsidiarias están bajo el control del importante grupo suizo Glencore International AG, dedicado a la extracción de minerales polimetálicos, quien ha desarrollado un planeamiento para la Compañía basado en desarrollar el potencial de las operaciones, invirtiendo agresivamente en exploraciones, lo que les permitirá incrementar el nivel de reservas y construir planes de minado de largo plazo. Asimismo, el Planeamiento Estratégico apunta a seguir reduciendo costos fijos operativos y administrativos, optimizar la estructura de deuda de la Compañía, e identificar posibilidades de sinergias.

Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de: (i) la metodología de calificación de riesgo de acciones vigente, la cual fue aprobada en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016 y (ii) la metodología de calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores, la cual fue aprobada en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de enero 2017.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados financieros auditados al 31 de diciembre de los periodos 2015 al 2019⁸.
- **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, Informe de Gerencia diciembre 2019.

Limitaciones potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones referentes a la información presentada.
- **Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** Volatilidad en el corto y mediano plazo de los precios de los metales y por ende de la generación de ingresos. Bajas perspectivas del entorno económico mundial tras las medidas de aislamiento social adoptadas mundialmente contra el COVID-19, que han generado la caída en la oferta y demanda global de muchos bienes y servicios. Adicionalmente, la Compañía se enfrenta a una liquidez presionada y niveles negativos de rentabilidad.

Hechos de Importancia

- El 22 de mayo de 2020, la empresa comunicó que de acuerdo a lo dispuesto por la resolución N° 026-2020-SMV/11.1 de la Superintendencia del Mercado de Valores, se ha procedido con la exclusión de los valores mobiliarios denominados "Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A. – Primera Emisión" del Registro Público del Mercado de Valores.

⁴ No incluye gastos excepcionales (USD 48.4 MM).

⁵ Contratos que serán liquidados en el futuro y en base a las cotizaciones del mercado internacional.

⁶ Sin considerar los recursos inferidos de nuevos proyectos.

⁷ MINEM, Boletín Estadístico Minero diciembre 2019.

⁸ EEFF auditados al 31 de diciembre de 2019 aún no se encuentran aprobados por la Junta de Accionistas debido al Estado de Emergencia del país.

- El 14 de mayo de 2020, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 30 de abril de 2020, registró una ganancia acumulada en swaps de negociación y cobertura por US\$ 4,470,419 (Valor Nocial: US\$ 5,038,714).
- El 16 de abril de 2020, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de marzo de 2020, registró una ganancia acumulada en swaps de negociación y cobertura por US\$ 4,983,076 (Valor Nocial: US\$ 5,650,417).
- El 10 de abril de 2020, la clasificadora Fitch Ratings indica que la calificación de riesgo (BBB-) del riesgo crediticio de Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias y de sus bonos con vencimiento en febrero del año 2022, pasa de BBB- a BB con perspectiva negativa.
- El 31 de marzo de 2020, la empresa celebró con la empresa C DPR una Adenda al Contrato de Compra de Acciones para la venta de las acciones representativas del capital social de Empresa Administradora Cerro S.A.C., Óxidos de Pasco S.A.C. y Remediadora Ambiental S.A.C. Mediante esta Adenda y a solicitud de C DPR, se extiende el plazo para el cierre de transacción hasta el 27 de junio de 2020.
- El 18 de marzo de 2020, se comunicó la suspensión temporal de labores en todas las unidades mineras y plantas de procesamiento, manteniendo únicamente las actividades que permitan preservar la integridad de las instalaciones y asegurar la continuidad de sus operaciones; igualmente las labores administrativas se vienen realizando de manera restringida y de forma remota.
- El 13 de marzo de 2020, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 29 de febrero de 2020, registró una ganancia acumulada en swaps de negociación y cobertura por US\$ 3,620,036 (Valor Nocial: US\$ 5,791,964)
- El 10 de marzo de 2020, la clasificadora Moody's Investors Service publicó una nota de prensa, en la que indica que la calificación de grado de riesgo crediticio pasa de Ba2 a B1 con perspectiva negativa para sus Bonos Senior sin garantía con vencimiento en febrero 2022, cambiando su perspectiva de estable a negativa.
- El 19 de febrero de 2020, la empresa comunicó la celebración de "Acuerdo de Fusión" con inversiones Lota Green Spa (Lota), accionista controlador de Cementos Polpaico S.A. para llevar adelante gestiones y actuaciones tendientes a fusionar Cementos Polpaico con Gamma Cementos II S.A., la que a su vez es controladora de Cementos Bicentenario S.A. Se estima el cierre de la operación dentro de los 4 meses siguientes, a contar desde esta fecha.
- El 15 de febrero de 2020, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de enero de 2020, registró una ganancia acumulada en swaps de negociación y cobertura por US\$ 1,360,882 (Valor Nocial: US\$ 5,794,424)
- El 15 de enero de 2020, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de diciembre de 2019, registró una ganancia acumulada en swaps de negociación y cobertura por US\$ 4,021,949 (Valor Nocial: US\$ 5,653,661)
- El 27 de noviembre de 2019, se comunica la venta de las acciones representativas del capital social de Empresa Administradora Cerro S.A.C. ("Cerro"), Óxidos de Pasco S.A.C. ("Óxidos") y Remediadora Ambiental S.A.C. ("Remediadora") a la empresa Cerro de Pasco Resources Inc. (C DPR) por un monto de US\$ 30,000,000, una regalía de NSR perpetua de 2% sobre todas las concesiones de propiedad de Cerro, un porcentaje de las ventas futuras de Au y Ag de la Planta de Óxidos durante toda su operación. Adicionalmente, C DPR tendrá la obligación de vender el 100% de los concentrados que se exploten en las concesiones de Cerro a favor de Volcan, otorgar un derecho de adquisición preferente sobre los concentrados producidos en El Metalurgista. El cierre de la transacción se encuentra sujeto al cumplimiento de determinadas condiciones precedentes previstas en el Contrato de Compraventa de Acciones, los cuales se irán informando.
- El 20 de noviembre de 2019, se aprobó, por unanimidad, el nombramiento como director de Volcan Compañía Minera S.A.A. al señor Ricardo Eleazar Revoredo Luna.
- El 3 de septiembre de 2019, se comunicó la renuncia de la señora Irene Letts Colmenares de Romaña al Directorio de Volcán Compañía Minera S.A.A.
- El 23 de agosto de 2019, la clasificadora Fitch Ratings publicó una nota de prensa, en la que mantiene la calificación de grado de inversión (BBB-) del riesgo crediticio de Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias y de sus bonos con vencimiento en febrero del año 2022, cambiando su perspectiva de estable a negativa.
- El 24 de junio de 2019, se acordó por unanimidad designar a Gris y Asociados S. Civil de R.L. firma miembro de Deloitte, para emitir opinión sobre la información financiera del ejercicio 2019.
- El 13 de junio de 2019, se comunica que se ha reiniciado la operación comercial de la Central Hidroeléctrica de Rucuy, la cual estuvo paralizada a raíz de los daños sufridos a causa del fenómeno del Niño costero.
- El 07 de junio de 2019, se comunica que no se conoce algún hecho que pudiera haber incidido en la cotización de las Acciones Comunes Clase "B" (VOLCABC1) en las últimas sesiones de Rueda de Bolsa.
- El 14 de mayo de 2019, se comunica que el MSCI Inc. ha publicado una Nota de Prensa con fecha 13 de mayo de 2019, informando los resultados de la revisión de los índices que forman parte del MSCI Equity Indexes al mes de mayo del 2019. Como resultado se anuncia la exclusión de las Acciones Comunes clase B de Volcan Compañía Minera S.A.A. en el MSCI Global Small Cap Indexes, en la sección MSCI Peru Index. Dichos cambios serán realizados hasta el cierre del 8 de mayo de 2019.
- El 13 de mayo de 2019, se informa la conclusión de la transacción por la cual la empresa de la República Popular China, COSCO SHIPPING Ports Limited, a través de su subsidiaria se ha incorporado como accionista de Terminales Portuarios Chancay con una participación del 60% de las acciones representativas del capital social del terminal, manteniendo Volcan la titularidad del 40% restante de las acciones representativas.
- El 16 de abril de 2019, con el voto unánime de todos los Accionistas asistentes, se aprobó la propuesta del Directorio consistente en que la utilidad neta según los estados financieros separados al 31 de diciembre de 2018, que asciende a USD9.856 MM se mantenga como resultados acumulados.
- El 20 de febrero de 2019, la empresa anunció la exclusión de las Acciones Comunes Clase "B" de Volcan Compañía Minera S.A.A. de los índices FTSE All World y FTSE All Cap, los cuales serán efectuados después del cierre de operaciones del viernes 15 de marzo de 2019. Asimismo, la empresa comentó que la razón de esta exclusión se debe a la falta de liquidez del mercado local, sin considerar los fundamentos propios de la empresa.

- El 19 de febrero de 2019, el Directorio aprobó por unanimidad la recomposición de Miembros de los Comités de Directorio: Nombrando a los señores directores José Picasso y Victoria Soyer como miembros del comité de auditoría, a Christopher Eskdale y Victoria Soyer como miembros del comité de Gestión Humana y a Carlos Perezagua, José Ignacio de Romaña y Victoria Soyer como miembros del comité de Responsabilidad Social Corporativa.
- El 23 de enero de 2019, la Bolsa de Valores de Lima informó que se procedió a la suspensión de la negociación en Rueda de Bolsa de las acciones de Volcan Compañía Minera S.A.A. hasta las 9:30 a.m. a fin de que dichos valores entren a un proceso de formación de precios, mediante subasta, hasta las 10:00 a.m., considerando la información difundida con respecto al contrato de suscripción e inversión para la venta del 60% de su subsidiaria Terminales Portuarios Chancay S.A. a Cosco Shipping Ports Limited.
- El 23 de enero de 2019, Volcan suscribió con la empresa de la República Popular China, COSCO SHIPPING Ports Limited (CSPL) y su subsidiaria COSCO SHIPPING Ports (Chancay) Limited (CSPL SPV), con la intervención de Terminales Portuarios Chancay S.A. (TPCH), subsidiaria de Volcan, un Contrato de Suscripción e Inversión y un Convenio de Accionistas, en virtud de los cuales CSPL se incorporará como accionista de TPCH con el 60% de las acciones representativas del capital social de TPCH. El precio de la transacción es de US\$ 225MM, bajo la modalidad de aumento de capital de TPCH.

Contexto Económico

Entorno Internacional

Antes de la declarada pandemia por el COVID-19, la economía mundial se encontraba experimentando una desaceleración sincronizada tanto en las economías avanzadas como en las emergentes por el menor dinamismo del comercio mundial y el ruido político en diversos países como Reino Unido, Italia, España, entre otros; las perspectivas estaban a la baja dado los inesperados resultados negativos de la actividad económica en algunas economías emergentes. Sin embargo, hoy en día, la economía global se encuentra amenazada aún más por los efectos de la ya declarada pandemia del COVID-19 que está generando una caída en la oferta y demanda global de bienes y servicios, el desplome en los mercados bursátiles y la devaluación de las monedas frente al dólar, tras las medidas drásticas de aislamiento social a nivel mundial que están afectando severamente muchos sectores de servicios y el cierre de fábricas en China, causando problemas en las cadenas globales de producción debido a su papel como principal productor de bienes intermedios y a su papel como principal fuente de demanda para muchos *commodities*. Los sectores más perjudicados han sido el turismo, aviación, construcción y automotriz, que ya han reducido su actividad alrededor del 90%⁹.

Tras estos acontecimientos, el Fondo Monetario Internacional¹⁰ (FMI) ha estimado un crecimiento económico mundial de -3,0% para 2020, nivel más bajo que el de la crisis de 2008-09, y un repunte a 5,8% para el año 2021, bajo el supuesto de que el virus se disipe durante el segundo trimestre de 2020 y las políticas monetarias y fiscales que vienen adoptando las economías a nivel mundial sean efectivas.

En cuanto al precio de los principales *commodities*, el Banco Mundial¹¹ prevé que el precio de la energía y el precio de los metales como zinc y cobre, continúen descendiendo en 2020 por la desaceleración de la demanda internacional (aunado al efecto del COVID-19), la ruptura del acuerdo de reducción internacional de la producción del petróleo de la OPEC y la ruptura del transporte de los envíos a nivel global (principalmente a China que representa aproximadamente el 50% de la demanda mundial de los metales); asimismo, podría afectar en el precio, las parás de las operaciones a nivel mundial.

En detalle, se pronostica que el precio del Oro aumente en +14.9% en 2020 debido a la incertidumbre generada en torno a la política global que conduce a una fuga hacia activos de calidad, y la poca probabilidad de aumento de las tasas de interés de la FED, así como una mayor expectativa en cuanto a una fuerte demanda física por el oro por parte de los bancos centrales y diversificación en inversiones. Respecto a la cotización de la Plata, se espera un incremento de +3.6%, a pesar de su reducida demanda dada la correlación que tienen con sectores como automotriz y manufactura. En el precio del Cobre, se proyecta un descenso de -13.5%, dado la importante reducción de la actividad manufacturera en China (aproximadamente el 50% de la demanda mundial de Cobre) por las parás generadas por el COVID-19, aunado a la menor demanda de sector intensivos de metales en Europa y EEUU.

En el precio del Zinc, se espera una caída en el precio de -25.5% debido a la baja demanda por parte de los sectores de consumo final, tales como el sector automotriz e inmobiliario. Finalmente, en el precio del Plomo, se espera una reducción de -14.9%, pues se anticipa que las ventas del sector automotriz continúen a la baja (el cual representa 4/5 de la demanda de plomo).

Entorno Local

En 2019, la economía peruana creció +2.2%¹², registrando un crecimiento menor al 2018 (+4.0%), explicado por la desaceleración del crecimiento mundial que generó la caída de los términos de intercambio (TI); el impacto de choques de oferta en la actividad primaria y exportaciones tradicionales; el efecto del ciclo político de los gobiernos subnacionales en la inversión pública; y el menor dinamismo del mercado laboral. En detalle, los sectores que presentaron un menor dinamismo fueron la pesca, la manufactura y la minería, específicamente el rubro de minería metálica.

⁹ <http://www.rfi.fr/es/economia/20200408-coronavirus-la-pandemia-pone-a-la-economia-mundial-en-coma>

¹⁰ Fondo Monetario Internacional (FMI), Perspectivas de la Economía Mundial abril 2020.

¹¹ Banco Mundial, Commodity Markets Outlook April 2020.

¹² Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de Inflación diciembre 2019.

Sin embargo, para 2020, se espera una contracción de la economía ante los efectos de la pandemia COVID-19 debido al Estado de Emergencia declarado por parte del gobierno, por el que se estima se extienda por lo menos 6 semanas más, lo que significaría un costo del 11% del año, para luego continuar con la actividad económica de manera progresiva. Las actividades económicas no básicas se han visto fuertemente afectadas por paros (en algunos casos generalizadas), sobre todo las actividades relacionadas al turismo, comercio minorista y servicios. El gobierno peruano ha diseñado un paquete económico equivalente al 12% del PBI con el fin de evitar la ruptura de la cadena de pagos, brindar alivio económico a las familias y empresas más vulnerables, e iniciar la reactivación económica del país. Este paquete incluye 3 medidas, cada una equivalente al 4% del PBI:

- El programa Reactiva Perú (inyección de liquidez), en la que se ofrecerán garantías por S/ 30 mil millones para créditos de capital de trabajo. Esta medida ha sido coordinada con el BCRP quien aportará los fondos.
- Un bono por S/ 380 a 3.5 millones de hogares vulnerables, liberación de ahorros (CTS y AFPs); mientras que a las empresas se entregará un subsidio de 35% de las planillas (con sueldos hasta S/ 1,500) además de recibir recursos del Fondo de Apoyo Empresarial MYPE.
- Ayudas a los sectores más afectados por el Estado de Emergencia (hoteles, restaurantes, etc.), beneficios tributarios, subsidios a la vivienda social y el incremento del impulso fiscal a través del gasto de inversión del sector público.

Estas medidas ayudarán a reducir el impacto de los shocks internos y externos, pero se estima que el PBI podría contraerse entre -5%¹³ y -10%¹⁴. Se tiene mayor certeza que esta será una crisis transitoria, y se esperaría una recuperación rápida en 2021. Para ello, será necesaria una política fiscal expansiva, y evaluar extender créditos blandos hacia las empresas para seguir operando, ya que las crisis transitorias se financian.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					PROYECCIÓN ANUAL**	
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PBI (var. % real)	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	3.8%	3.8%
PBI Minería e Hidrocarburos	9.5%	16.3%	3.4%	-1.5%	-0.2%	3.6%/0.9%	5.5%/0.2%
PBI Electr & Agua	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	3.9%	4.0%	4.5%
PBI Pesca (var. % real)	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	-25.9%	23.0%	-3.9%
PBI Construcción (var. % real)	-5.8%	-3.2%	2.2%	5.4%	1.5%	5.3%	5.1%
Inflación (var. % IPC)	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	1.9%	2.0%	2.0%
Tipo de cambio promedio (S/ por US\$)	3.19	3.38	3.26	3.29	3.34	3.38	3.39

Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR

**BCRP, Reporte de inflación diciembre 2019 y EEM de febrero 2020, no incluyen impacto del COVID-19

Contexto de Sistema

Entorno Minero

La evolución del sector minero metálico se ha visto afectada de forma negativa tanto por contracciones en el entorno internacional que afectaron su cotización, como por choques de oferta propios de la industria local que afectaron su producción, acumulando así una caída de -0.8%¹⁵ a diciembre 2019.

En cuanto a la reducción en la producción metálica nacional, esta se debió a: (i) la menor producción de oro en las mineras Barrick y Buenaventura, (ii) menores leyes de zinc en la minera Antamina, (iii) menores leyes de hierro en la minera Shougang¹⁶ A diciembre 2019¹⁷, la producción nacional de oro, zinc, plata disminuyó en -8.4%, -4.7% y -7.2%, respectivamente, con respecto al 2018; mientras que, la producción de cobre y plomo aumentó en +0.8% y +6.6%, respectivamente.

Los precios de los principales metales, por su parte, se redujeron debido a la incertidumbre comercial entre EE.UU. y China. El zinc y el plomo fueron aquellos que mostraron una reducción en sus precios por su menor demanda, mientras que el oro y la plata, los que mostraron un incremento interanual por los temores de desaceleración global que impulsaron la demanda por activos seguros (entre ellos, el oro). Los precios del zinc y el plomo registraron una variación interanual negativa de -13% y -3%, con un precio de 103.08 US\$/lb y 86.15 US\$/lb, respectivamente. Los precios del oro y la plata se fortalecieron en +18% y +16%, respectivamente, llegando a cotizar 1,474.15 US\$/oz y 17.14 US\$/oz, cada uno. El precio del cobre, en cambio, no presentó variación, manteniéndose en 275.65 US\$/lb con respecto al 2018, ante la inminente firma de acuerdo comercial entre Estados Unidos y China, y el crecimiento interanual de las importaciones chinas que aumentaron las expectativas de su demanda para el 2020.

Por otro lado, el sector minero, es uno de los sectores que se desarrollan en regiones alejadas de la capital, y, por lo tanto, es susceptible al desarrollo de conflictos sociales que podrían paralizar su producción. Según el reporte mensual de la Defensoría del Pueblo¹⁸, durante el mes de diciembre, se registraron 83 conflictos activos y latentes relacionados a la actividad minera, de los cuales 64 fueron reportados como activos, siendo el número más alto del año. En relación

¹³ <https://gestion.pe/economia/coronavirus-peru-inteligo-proyecta-que-pbi-se-contrajera-mas-de-5-en-2020-la-peor-caida-desde-la-decada-de-los-80-covid-19-economia-peruana-nndc-noticia/?ref=gesr>

¹⁴ <https://gestion.pe/economia/moodys-preve-deficit-presupuestario-en-peru-cercano-a-9-por-estimulo-record-noticia/?ref=gesr>

¹⁵ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Cartera de Proyectos de Exploración Minera 2019.

¹⁶ BCRP, Reporte de Inflación diciembre 2019.

¹⁷ MINEM, Boletín Estadístico Minero diciembre 2019.

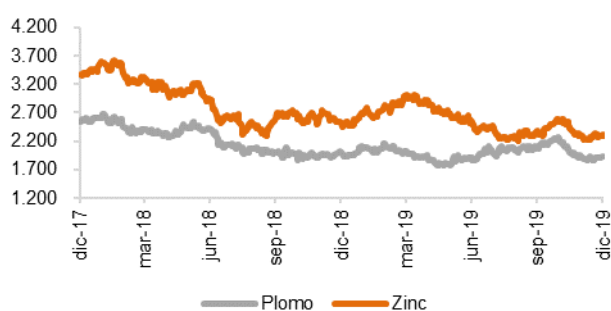
¹⁸ Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos N°190 diciembre 2019.

a la geografía de los conflictos¹⁹, Ancash sigue siendo la región que concentra regularmente el mayor número de casos, seguida por Cusco, Loreto, Puno y Apurímac.

Entre las principales situaciones que requieren la prioridad de las autoridades competentes, se encuentra el caso Islay-Tía María (Arequipa), Vinchos-TGP (Ayacucho), Chumbivilcas-MMG Las Bambas (Cusco), Mariscal Nieto-Anglo American Quellaveco (Moquegua), y San Juan de Milpo-Nexa Resources (Pasco) como casos activos; y Quilcas-Comacsa (Junín) como caso nuevo, Caserío de Quichuay-Actividad Minera (Áncash) y Minería en Cerro El Toro (La Libertad) como casos en observación.²⁰

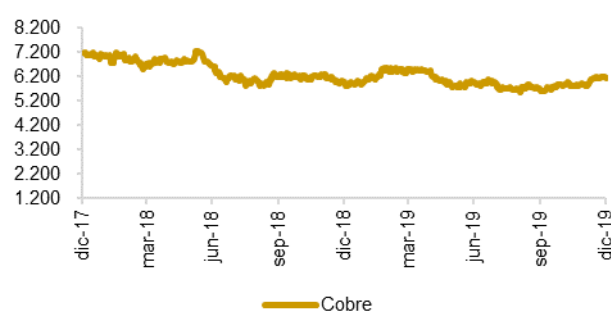
Pese a un entorno internacional incierto y un entorno local sujeto a choques de oferta y conflictos sociales, las inversiones mineras han mantenido un crecimiento sostenido en lo que va del año. Es así como, en el año 2019, las inversiones mineras registraron un crecimiento interanual de +24.5% (dic.18: 14.5%) ascendiendo a US\$ 6,157 MM. Entre las empresas que lideran las inversiones se encuentran Anglo American Quellaveco S.A y Marcobre S.A.C con 21.8% y 12.1%, respectivamente²¹. Para el periodo 2020-2021, se proyecta la inversión en grandes proyectos como Quellaveco (US\$ 5.3 mil millones), Mina Justa (US\$ 1.6 mil millones), ampliación de Toromocho (US\$ 1.3 mil millones), Corani (US\$ 0.6 mil millones) y Coroccohuayco (US\$ 0.6 mil millones), de los cuales se espera inicien su construcción en 2020²²; sin embargo frente al Estado de Emergencia que atraviesa el país, es posible que estos proyectos presenten retrasos o inicien en la medida que los efectos del COVID-19 se disipen.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL ZINC Y PLOMO (US\$/TM)



Fuente: Westmetall / Elaboración: PCR

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL COBRE (US\$/TM)



Fuente: Westmetall / Elaboración: PCR

Análisis de la Institución

Reseña

Volcan Compañía Minera S.A.A. (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 Tielio 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.

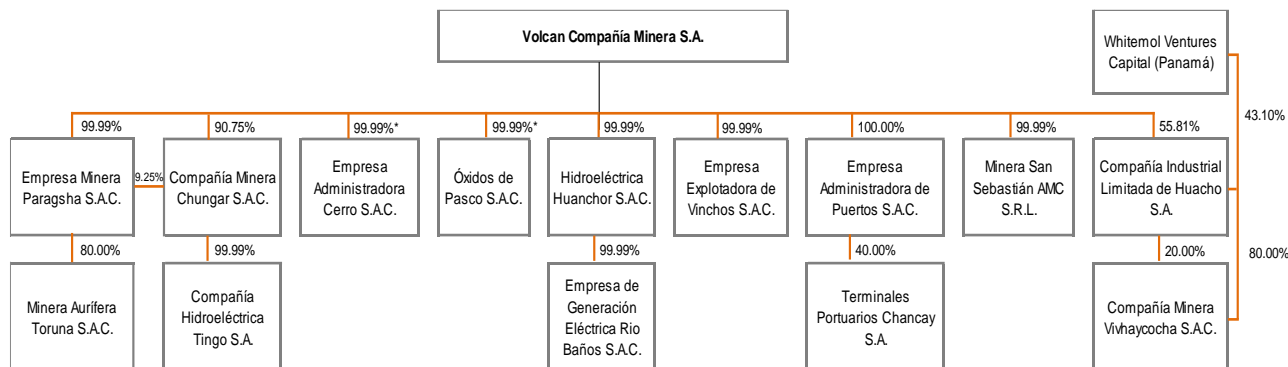
Durante sus años de operación, Volcan ha adquirido diversas compañías mineras al interior del país, lo que le ha permitido expandir su capacidad productiva y mejorar su posición de mercado. En 2012, emitió por primera vez bonos a nivel internacional, y en el mismo año empezó su producción de energía, permitiéndole mejorar y ampliar sus unidades mineras. A fines de 2017, Volcan pasó a pertenecer al grupo económico Glencore International AG, con la adquisición del 23.29% del total de capital social (acciones clase A y B) y el 55.03% de las acciones de clase A, tomando así el control de la Compañía y subsidiarias.

¹⁹ Cooperación, Boletín Actualidad Minera del Perú diciembre 2019.

²⁰ Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos N°190 diciembre 2019.

²¹ MINEM, Boletín Estadístico Minero diciembre 2019.

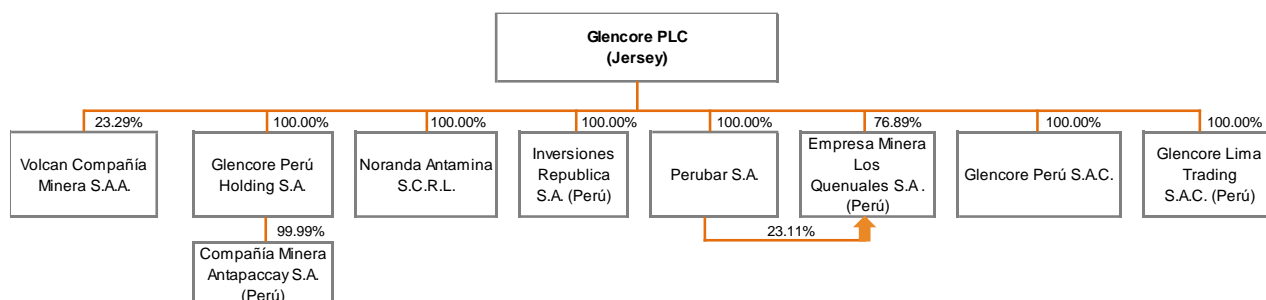
²² BCRP, Reporte de Inflación diciembre 2019.



*Sujeta a variaciones por acuerdo de compra-venta con la empresa Cerro de Pasco Resources Inc.

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Grupo Económico



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

Responsabilidad Social Empresarial²³

Producto del análisis efectuado, consideramos que Volcan Compañía Minera tiene un nivel de desempeño sobresaliente²⁴ respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Volcan cumple con los requerimientos en materia ambiental, contando con un documento denominado “Estándares de Riesgos Críticos Ambientales” a través del órgano de la Gerencia General y Gerencia de Operaciones, de esta manera focaliza sus esfuerzos en la prevención y control de los principales riesgos ambientales.

Con relación al aspecto social, Volcan promueve la participación en la comunidad a través del documento societario que regula los lineamientos básicos para sus relaciones, y del Plan de Relaciones Comunitarias y Planes de Desarrollo Sostenible, monitoreado por la Gerencias Corporativa de Responsabilidad Social y Relaciones Laborales.

Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Volcan presenta un nivel de desempeño óptimo²⁵ respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. Volcan Compañía Minera es una persona jurídica bajo la denominación de Sociedad Anónima, de acuerdo a la Ley General de Sociedades. 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. Al 31 de diciembre de 2019, la composición de accionistas perteneciente a la serie “A” se encuentra liderada por Glencore International AG, mientras que la perteneciente a la serie “B” se encuentra dividida 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 – DICIEMBRE 2019

Accionistas	Serie	Participación	Accionistas	Serie	Participación
Glencore International AG*	A	41.91%	AFP Integra – Fondo 2	B	10.53%
Empresa Minera Paragsha S.A.C.	A	11.20%	AFP Integra– Fondo 3	B	8.79%
José Ignacio De Romaña Letts	A	10.33%	Prima AFP – Fondo 3	B	7.30%
Irene Letts Colmenares de De Romaña	A	9.90%	Prima AFP – Fondo 2	B	8.76%
Blue Streak International N.V.	A	8.38%	Profuturo AFP – Fondo 2	B	6.86%
Sandown Resources S.A.	A	7.81%	Profuturo AFP – Fondo 3	B	5.98%
Otros	A	10.57%	Otros	B	51.78%
Total		100.00%	Total		100.00%

* El Grupo Glencore y sus vinculadas alcanza el 55.03% de participación en las acciones clase “A”.

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

²³Resultados en base a información con corte a dic-18.

²⁴Categoría RSE1 en una escala de 06 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

²⁵Categoría GC2 en una escala de 06 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

Según el Estatuto Social de Volcan, sus órganos de gobierno son la Junta General de Accionistas, el Directorio y la Gerencia. Volcan aún tiene pendiente incorporar un Reglamento de la JGA y no permite la incorporación de puntos a debatir en las Juntas por parte de los accionistas, sin embargo, si se pueden delegar los votos para las Juntas a través de un procedimiento formal. Por otra parte, la Compañía ha formalizado un reglamento del Directorio, el cual está compuesto por personas de diferentes formaciones y/o especializaciones con más de 10 años de experiencia. La Compañía aún no cuenta con criterios definidos para la selección de los directores independientes, empero si se realiza un monitoreo de los potenciales conflictos de interés, así como una adecuada gestión de Riesgo y Cumplimiento.

El Directorio está conformado por siete (7) miembros y su actual Presidente es el Sr. José Enrique Picasso Salinas, quien a su vez es 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. Asimismo, 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.

En cuanto a la gerencia general de la Compañía, ésta se encuentra a cargo del Sr. Juan Ignacio Rosado Gómez de la Torre, quien es economista por la Universidad del Pacífico y máster en Administración de Negocios por la Ross School of Business, Universidad de Michigan. Asimismo, el Sr. Rosado desempeñó el cargo de Gerente de Proyectos en McKinsey Company y fue director de Lake Shore Gold Corp. y de Zincore Metals. Cabe mencionar que la Compañía cuenta con tres ejecutivos provenientes de Glencore: el Sr. Aldo de la Cruz Peceros como vicepresidente de operaciones, el Sr. Carlos Fernández Navarro como vicepresidente ejecutivo y el Sr. Jorge De Olazabal Angulo como subgerente corporativo de asuntos ambientales.

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL – DICIEMBRE 2019			
Directorio		Plana Gerencial	
José Enrique Picasso Salinas	Presidente	Juan Rosado Gómez De La Torre	Gerente General
José Ignacio De Romaña Letts	Vicepresidente	Carlos Fernández Navarro	Vicepresidente Ejecutivo
Cristopher Robert Eskdale	Director	Jorge Murillo Núñez	Vicepresidente de Administración y Finanzas
Ricardo Eleazar Revoredo Luna	Director	Aldo De La Cruz Peceros	Vicepresidente de Operaciones
Daniel Francisco Mate Badenes	Director	Edgardo Zamora Pérez	Gerente Corporativo de Planeamiento
Carlos Perezagua Marín	Director	Roberto Servat Pereira de Sousa	Gerente Corporativo de Responsabilidad Social y Relaciones Laborales
Victoria Soyer Toche	Director	Willy Montalvo Callirgos	Gerente de Contabilidad y Tributación
		Alfonso Rebaza González	Gerente Legal
		Juan Begazo Vizcarra	Gerente de Auditoría
		Ronald Castillo Ángeles	Gerente de Logística
		Álvaro Cabrera Ramírez	Gerente de Energía
		Vanessa Aita De Marzi	Gerente Comercial

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) y una planta de lixiviación con una capacidad de 2,500 tpd (Planta de Óxidos de plata), y 7 plantas de concentración con 21,900 tpd, 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)	
							dic-18	dic-19
Yauli	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, plata Cobre, plata, oro	San Cristóbal	Subterránea	Victoria Mahr Túnel Andaychagua	11,400	3,212	3,170
	Concentrado de plomo		Andaychagua	Subterránea				
	Concentrado de cobre		Ticlio	Subterránea				
			Carahuacra	Subterránea				
Cerro de Pasco**	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, plata	Paragsha	Subterránea	Paragsha San Expedito	2,500	1,314	2,073
	Concentrado de plomo		Raúl Rojas	Tajo abierto				
	Concentrado de zinc		Vinchos *	Subterránea				
			Concentrado de plomo	Animón				
Chungar	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, cobre, plata	Islay	Subterránea	Animón	5,500	1,690	1,705
	Concentrado <i>bulk</i> ²⁶		Alpamarca	Subterránea				
Alpamarca	Concentrado de zinc	Plomo, cobre, plata	Río Pallanga *	Tajo abierto	Alpamarca	2,500	948	950
	Concentrado <i>bulk</i>		Subterránea					
Planta de Óxidos**	Barras de doré ²⁷	Plata, oro	Stockpiles	Stockpiles	Óxidos	2,500	914	911
Total						24,400	8,078	8,809

*Suspendidas desde 2T-19 **En proceso de venta a la empresa canadiense Cerro de Pasco Resources Inc.
Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Sin embargo, desde el 2T-19, Volcan viene operando con 10 minas (considerando la Planta de Óxidos²⁸) debido a la suspensión de las minas Carahuacra Norte, Vinchos y Río Pallanga ante el deterioro de los precios internacionales de los metales y su bajo grado de leyes que no justifican su funcionamiento.

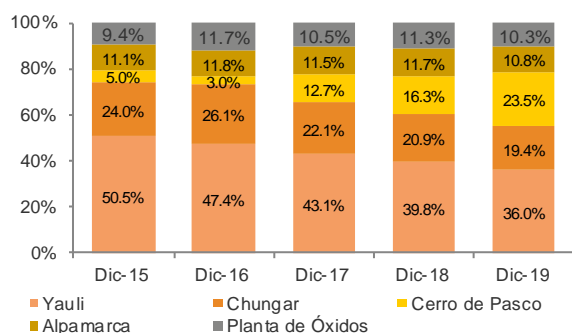
Producción

Por otro lado, los niveles de concentración operativa entre las UM de Volcan se ha reducido en los últimos 5 años del periodo de evaluación como consecuencia de la baja producción de algunas minas y el paro por reformulación de planes mineros y cumplimiento con estándares de seguridad, de las principales UM Yauli y Chungar, conllevando al incremento sostenido en el volumen tratado de *stockpiles* de la UM Cerro de Pasco, los cuales son reservas de mineral de baja ley.

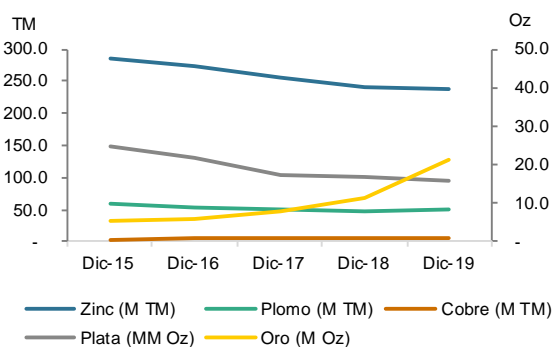
A dic.19, la UM Yauli disminuyó su producción en -1.3% (-0.042 MM TM) consecuencia de la reformulación de planes mineros y retrasos operativos de las minas Carahuacra y Ticlio; la UM Chungar, por su parte tuvo un bajo incremento (+0.015 MM TM) dado que tuvo una para por más de 7 días por cumplimiento con los estándares de seguridad de la Compañía, por lo que el crecimiento interanual del mineral tratado en +9.0% (+0.731 MM TM) se explicó por mayor volumen tratado de *stockpiles* de la UM Cerro de Pasco que aumentó en +57.8% (+0.759 MM TM). Sin embargo, la producción de finos no solo depende del volumen de mineral tratado sino también del grado de leyes que se puede encontrar en él. De esta manera, tenemos que a dic.19 la producción del oro tuvo un crecimiento de +83.6% (+0.001 MM OZ) gracias a las mayores leyes halladas en la UM Óxidos; la producción de plata, por el contrario, disminuyó en -8.2% (-1.4 MM OZ) por las bajas leyes encontradas en las UM Chungar y Alpamarca, y el menor mineral tratado en la UM Yauli; asimismo, la producción del zinc cayó en -0.9% (-0.002 MM TM) debido al menor volumen de mineral tratado en la UM Yauli, y la producción del plomo aumentó en +4.9% (+0.002 MM TM) principalmente por el mayor mineral tratado en la UM Cerro de Pasco y las mayores leyes en la UM Yauli que permitieron contrarrestar las menores leyes en la UM Alpamarca.

Cabe mencionar que las UM Cerro de Pasco y Planta de Óxidos se encuentran en proceso de venta con determinadas condiciones de tal manera que no implicarían un perjuicio en el nivel de EBITDA de la Compañía; por otro lado, Volcan resalta el crecimiento importante de la mina Adaychagua (UM Yauli) en la producción de mineral tratado junto a un crecimiento en leyes.

PARTICIPACIÓN DE LAS UM EN EL MINERAL TRATADO



EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE FINOS



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

²⁶ Concentrado que contiene más de un metal con valor comercial.

²⁷ Aleación semi-pura de oro y plata.

²⁸ Desde 2019, empezó a tratar mineral in situ.

PRODUCCIÓN DE FINOS

Mineral	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alpamarca		Oxidos de Plata		Total		Var %
	dic-18	dic-19	dic-18	dic-19	dic-18	dic-19	dic-18	dic-19	dic-18	dic-19	dic-18	dic-19	
Zinc (M TM)	146.6	140.9	11.2	17.5	74.9	74.7	8.4	5.9	-	-	241.1	239.0	-0.9
Plomo (M TM)	19.1	20.0	3.7	6.3	18.1	18.4	6.2	4.7	-	-	47.1	49.4	4.9
Cobre (M TM)	2.9	2.9	-	-	1.3	1.2	0.4	0.4	-	-	4.6	4.5	-2.2
Plata (MM Oz)	7.8	7.0	0.4	0.8	3.9	3.2	1.5	1.2	3.4	3.4	17.0	15.6	-8.2
Oro (M Oz)	7.5	5.9	-	-	-	-	-	-	4.1	15.4	11.6	21.3	83.6

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

Posición competitiva

En cuanto a la posición de Volcan en el mercado, a nivel nacional, continúa ubicándose entre los 5 primeros productores de zinc (#2), plomo (#4) y plata (#4)²⁹, y a nivel global, se mantiene entre las mayores productoras de zinc y plata.

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, y las dos primeras las que generan mayor energía en la Compañía. Sin embargo, la central Huanchor es integrante del Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES) y su producción es vendida a terceros. La CH Tingo, en cambio, al ser la unidad con menor capacidad, le vende toda su producción a la CH Chungar.

CENTRALES HIDROELÉCTRICAS (CH)

Central Hidroeléctrica	Región	Potencia instalada	dic-18	dic-19	Var %
CH Chungar (10) *	Lima / Pasco	22 MW	153 GWh	151.2 GWh	-1.2
CH Tingo	Lima	1 MW	9.1 GWh	8.6 GWh	-5.4
CH Huanchor	Lima	20 MW	145.6 GWh	159.1 GWh	9.3
CH Rucuy	Lima	20 MW	0.0 GWh **	67.7 GWh	-
Total Producción		63 MW	307.8 GWh	386.7 GWh	25.6
Consumo de Energía			711.8 GWh	755.6 GWh	6.2
Compra de Energía			549.6 GWh	595.8 GWh	8.4

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

**Producción en para por problemas causados por fenómeno del Niño Costero 2017

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

A dic.19, la producción de energía tuvo un crecimiento de +25.6% (+78.9 GWh) con respecto al 2018 gracias al retorno de las operaciones de la CH Rucuy (+67.7 GWh) que se dio en el mes de junio, y a la CH Huanchor que aumentó su producción en +9.3% (+13.5 GWh) luego de haber presentado una para programada de cuatro semanas por mantenimiento. El consumo, por su parte, aumentó en +6.2% y fue cubierto en un 21.1% con producción propia (dic.18: 22.8%) a un costo promedio de 22.6 USD/MWh, mientras que el consumo restante, con compras al SEIN a un costo promedio de 57.9 USD/MWh. No obstante, cabe mencionar que, a dic.19 la Compañía destinó una mayor proporción de su producción de energía a la venta externa (dic.19: 58.7% vs dic.18: 47.3%).

Estrategias corporativas

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

- *Desarrollar el potencial de las operaciones:* Se planea invertir agresivamente en exploraciones, incrementar el nivel de reservas, y construir planes de minado de largo plazo que permitan planificar infraestructura, permisos e incrementar la producción.
- *Priorizar el desarrollo de proyectos cercanos a las minas para aprovechar la infraestructura disponible:* Entre estos se encuentran Romina (Alpamarca), Carhuacayán (Alpamarca), Zoraida (Yauli), tajos Toldorrumi y Oyama (Yauli).
- *Desarrollar proyectos con potencial geológico importante en zonas prospectivas:* Palma, Shuco, Yacucancho, 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 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 Chancay³⁰. Cosco adquirió el 60% de las acciones representativas de TPCH y Volcan, el 40%. El proyecto se encuentra en su primera etapa de desarrollo y está siendo ejecutado de acuerdo con su cronograma con una inversión estimada de US\$ 1.3 billones. Adicionalmente, Volcan cuenta con 842 ha. cerca del proyecto, donde se podrá construir un complejo logístico, del cual se espera genere una mejora en la conectividad marítima al Perú entre China y el resto del mundo e incremente el desarrollo económico del mismo.

²⁹ MINEM, Boletín Estadístico Minero diciembre 2019.

³⁰ 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.

Por otro lado, con fines en la reestructuración de la deuda, la Compañía firmó un contrato para la venta de sus acciones en sus subsidiarias Empresa Administradora Cerro S.A.C., Óxidos de Pasco S.A.C. y Remediadora Ambiental S.A.C., con la empresa canadiense Cerro de Pasco Resources Inc, La transacción está sujeto al cumplimiento de determinadas condiciones que deberían materializarse en 2020, estas son: un pago fijo de USD 30 MM por Óxidos de Pasco S.A.C, un retorno neto de fundición (NSR) de 2% sobre las concesiones de Empresa Administradora Cerro S.A.C, la venta obligatoria del 100% de los concentrados que se exploten en esta, y un % de las ventas futuras de oro y plata de la Planta de Óxidos durante toda su operación.

Inversiones

En cuanto a las inversiones ejecutadas durante 2019, Volcan realizó importantes inversiones en Crecimiento +179.4% (+USD 5 MM) y Soporte +79.2% (+USD 6.3 MM), los cuales estuvieron asociados al desarrollo del Proyecto Romina. Asimismo, Volcan continúa ejecutando inversiones en exploraciones locales y regionales (+USD 0.7 MM cada uno), en líneas con su plan estratégico. En este sentido, realizó una menor inversión en desarrollo (-USD 6.1 MM), plantas (-USD 4.5 MM), infraestructura eléctrica (-USD 1.9 MM), y en la división de energía (-USD 1.3 MM). Cabe mencionar que la mayor inversión que registró Mina e Infraestructura (+USD 10.1 MM) se debió a la reclasificación de los cargos por *leasing* operativo como parte de las inversiones.

INVERSIONES CONSOLIDADAS (USD MM)			
	dic-18	dic-19	Var %
Minería	181.1	191.5	5.7
Exploración Local	22.4	23.1	3.5
Desarrollo	76.9	70.8	-7.9
Plantas y Relaveras	35.3	30.8	-12.6
Mina e Infraestructura	24.2	34.3	41.6
Infraestructura Elect. en Unidades	8.2	6.3	-23.9
Soporte y Otros	7.9	14.2	79.2
Exploraciones Regionales	3.5	4.2	22.6
Crecimiento y Otros	2.8	7.8	179.4
División de energía	3.8	2.5	-32.6
Total	184.9	194.0*	4.9

*Incluye cargos por leasing operativo: USD 18.0 MM

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

Los planes de exploración han sido ejecutados por la Compañía de acuerdo con lo estipulado para asegurar la continuidad y crecimiento de sus operaciones actuales, y el desarrollo de sus proyectos más importantes como Romina, Palma, Zoraida y Carhuacayán. Los resultados han sido positivos, por lo que la Compañía espera incrementar el volumen y la certidumbre de sus recursos.

Hacia 2020, Volcan tiene planificado nuevamente un importante programa de exploraciones, y continuar con el desarrollo del Proyecto Romina (cuerpo Puagjanca), la cual estando en etapa de factibilidad tiene casi 20 MM TM de recursos confirmados. De acuerdo a la Compañía, 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 mayor al mineral actual ofrecido; asimismo, generaría un EBITDA 3 veces al actual reportado. En ese sentido, cabe mencionar que los proyectos Romina y Carhuacayán (cuerpo La Tapada), el cual se encuentra en etapa de pre factibilidad con 10.1 MM TM de recursos confirmados, convertirían a la UM Alpamarca en otra unidad operativa importante para Volcan.

PROYECTOS DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA				
Etapas	Proyecto	Ubicación	Minerales	Status
Generación de nuevos proyectos	Santa Bárbara	Junín	Cobre y Oro	Los resultados de las pruebas metalúrgicas fueron positivas y actualmente se está evaluando la viabilidad económica del proyecto a nivel conceptual.
	Rica Cerreña	Cerro de Pasco	Cobre y Oro	Se está solicitando la aprobación de una DIA ³¹ para la ejecución.
Desarrollo Post-descubrimiento	Romina II	Lima	Zinc, Plomo y Plata	La factibilidad estará lista en 1S-20. Se espera su plena producción en 2022. Se identificaron 3 nuevos cuerpos Adriana, Andrea, Esperanza perforados en 2019 con resultados positivos.
	Carhuacayán	Junín	Zinc, Plomo y Plata	Etapa de pre factibilidad a completarse en 2020. Se identificaron los cuerpos Tapada Norte y Tapada Oeste.
	Palma	Lima	Zinc, Plomo y Plata	Etapa de pre factibilidad a completarse en 2020.
Exploración Brownfield	Zoraida	Junín		Se aprobaron los permisos: DIA, CIRA ³² y convenio con comunidades. Análisis de riesgos estará listo en 2020.
	Alpamarca Norte	Junín	Plata, Plomo y Zinc	En 2017 se completó una campaña de perforación diamantina y en la actualidad se está definiendo su continuidad y si es factible una futura explotación subterránea. Se realizaron inversiones en Alpamarca por plantas y relaveras de \$200M.

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

A nivel de empresas, si bien Volcan Compañía Minera se encuentra en la posición #13 en el *ranking* de inversiones mineras con una participación de 1.6% frente a Anglo American Quellaveco que tiene la posición #1 con una participación de 21.8%, en lo que respecta a exploraciones, su subsidiaria Compañía Minera Chungar se posiciona como la #2 con una participación de 7.7% frente a Compañía Minera Poderosa (#1) con 11.6%. Asimismo, en desarrollo

³¹ Declaración de Impacto Ambiental.

³² Certificado de Inexistencia de Restos Arqueológicos.

y preparación, Volcan Compañía Minera ocupa la posición #5 con una participación de 4.2% frente a Marcobre (#1) con 38.1%.³³

Reservas

El cálculo de reservas y recursos se calcula una vez al año, empleando proyecciones de precios de metales de largo plazo. A dic.19, las reservas de la Compañía disminuyeron su tonelaje en -4.7% (dic.18: -32%). La vida de mina considerando reservas y recursos inferidos de operaciones actuales es de 15 años³⁴.

Reservas minerales	Miles de TM	Leyes				Finos			
		Zn	Pb	Cu	Ag	Zn	Pb	Cu	Ag
		%	%	%	Oz/ TM	Miles TM	Miles TM	Miles TM	Mill. oz
Yauli	20.9	5.2	1.0	0.2	3.6	1,086	211	39	75
Chungar	10.0	4.6	1.5	0.1	2.1	463	149	13	21
Alpamarca	2.8	0.9	0.7	0.1	1.5	16	12	1	3
Total	32.7	4.8	1.1	0.2	3.0	1,565	371	53	99

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

Clientes

Las ventas de Volcan son destinadas principalmente al mercado nacional (dic.19: 72%), seguido por China (9%), Suiza (8%), Corea del Sur (7%) y Canadá (1%). Asimismo, cuenta con una cartera de 27 clientes (dic.18: 28), donde los 3 más importantes representaron a dic.19 el 80% del total de las ventas (dic.18: 71%), siendo dos de ellas sus relacionadas Glencore Perú y Glencore Lima trading. Adicionalmente, cuenta con importantes clientes de Corea del Sur, Suiza, Canadá y China. En general, los clientes de Volcan llevan un reconocido prestigio nacional e internacional, buen historial crediticio, y no mostraron problemas financieros al cierre del periodo.

Respecto a las cuentas comerciales por cobrar, cabe mencionar que el 62.1% son por ventas a terceros (dic.18: 60.6%), mientras que el 37.9%, por ventas a relacionadas (dic.18: 39.4%). Estas cuentas tienen vencimiento corriente, no generan intereses y no cuentan con garantías específicas.

Proveedores

Los proveedores de Volcan son principalmente de materiales y suministros. Las cuentas comerciales por pagar están denominadas principalmente en dólares estadounidenses y en nuevos soles, tienen vencimiento corriente, no generan intereses y no se han otorgado garantías por estas obligaciones.

Riesgos financieros

Riesgo de precios

Volcan se encuentra expuesta constantemente a los cambios en los precios internacionales de los minerales, por lo que tiene como política suscribir contratos comerciales (derivados implícitos) que serán liquidados en el futuro y en base a las cotizaciones internacionales, realizando periódicamente ajustes para reflejarlos a su valor razonable. Adicionalmente, en 2019, Volcan adquirió instrumentos derivados (contratos swaps) destinados a cubrir el precio del zinc; cabe mencionar que, a dic.18, la Compañía no contaba con este tipo de cobertura para el precio de sus minerales.

Riesgo de tipo de cambio

La Compañía realiza sus ventas en dólares estadounidenses, lo cual le permite hacer frente a sus obligaciones en esa moneda; sin embargo, el riesgo al tipo de cambio surge de los saldos mantenidos en soles, para lo cual utiliza contratos derivados no designados como instrumentos de cobertura para cubrir su exposición.

Riesgo de tasa de interés

Este tipo de riesgo es manejado por la Compañía a través de una política que contempla la obtención de financiamiento a tasas de interés fijas y variables de manera equilibrada. Al corte de evaluación, Volcan mantiene contratos swaps para asegurar los futuros desembolsos de intereses por préstamos obtenidos.

Riesgo de crédito

Volcan establece políticas de crédito conservadoras y evalúa constantemente las condiciones del mercado en que se desenvuelven sus deudores, y utiliza informes de clasificación de riesgos para las operaciones comerciales y de crédito.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

Las ventas netas de finos³⁵ de Volcan durante los últimos dos años, vienen experimentando reducciones como consecuencia de la caída internacional de los precios de sus principales metales. A dic.19, registraron una tasa de crecimiento interanual negativa de -4.1% (-USD 31.6 MM) producto además de la baja producción del año. Las ventas del zinc, plomo y cobre se redujeron en -13.8% (-USD 67.2 MM), -9.4% (-USD 8.7 MM) y -14.7% (-USD 2.4 MM), respectivamente, tras la caída en sus respectivos precios base en -13.0% (-378 USD/TM), -11.9% (-267 USD/TM) y -6.8% (-442 USD/TM), y el ligero aumento en su volumen de ventas en +1.1% (+2.6 M TM), +5.6% (+2.7 M TM) y +2.4% (+0.1 M TM). Las ventas de plata, por otra parte, disminuyeron en -6.4% (-USD 14.2 MM) como consecuencia de la reducción del volumen de sus ventas en -8.2% (-1.4 MM Oz), su precio base no presentó variaciones significativas con

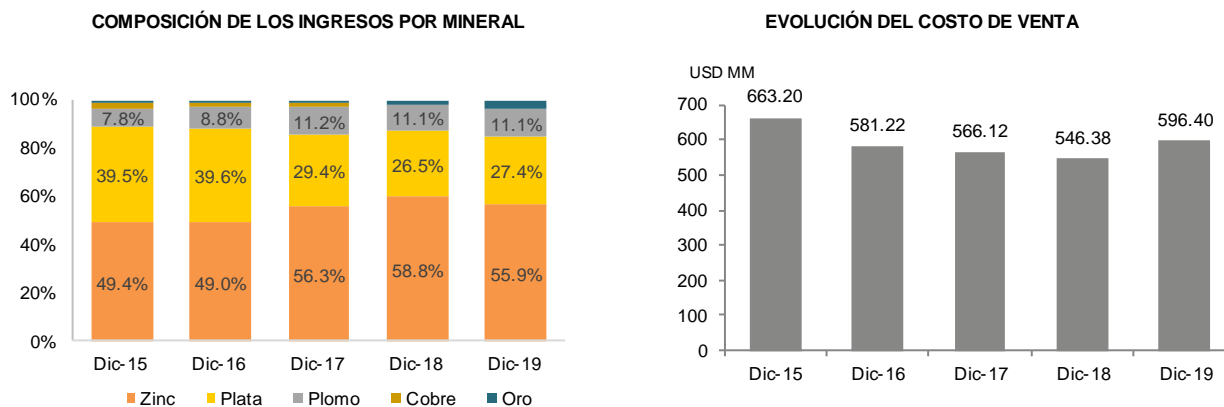
³³ MINEM, Boletín Estadístico Minero diciembre 2019.

³⁴ No se han considerado los recursos inferidos de nuevos proyectos.

³⁵ Después de ajustes por liquidaciones y ajustes del periodo por posiciones en derivado implícito.

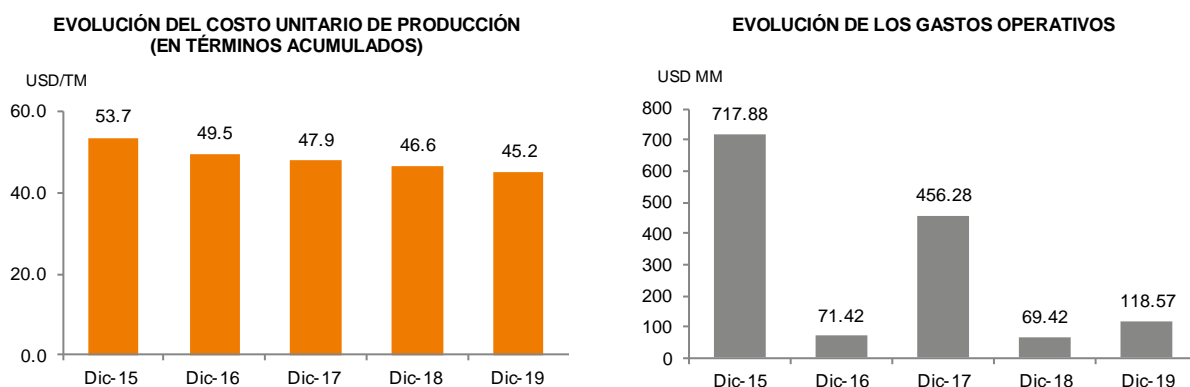
respecto al 2018. Las ventas del oro por el contrario tuvieron un crecimiento significativo en +112.7% (+USD 15.1 MM), tras un aumento en su precio y el volumen de sus ventas en +9.6% (+122 USD/Oz) y +62.7% (+9.4 M Oz), respectivamente, lo que permitió contrarrestar el deterioro de las ventas de los principales metales de la Compañía; asimismo, los ajustes de ventas por liquidaciones finales y derivados implícitos también fueron un factor explicativo en contrarrestar la reducción de las ventas, pues estos aumentaron en +54.5% (+USD 18.8 MM) y 70.0% (+USD 5.6 MM), cada uno; sin estos ajustes, las ventas de Volcan presentan una reducción interanual de -9.3% (-USD 77.4 MM).

Al cierre del año, el zinc continúa siendo el principal producto de la Compañía, con una participación del 55.9% sobre el total de ventas sin ajustes, seguido por la plata y el plomo con 27.4% y 11.1%, respectivamente. La participación que registró el oro de 3.8% (dic.18:1.6%) frente a una participación promedio de 1.2% fue debido al contexto en el que este se ha desenvuelto.



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

El costo de venta consolidado, sin embargo, tuvo un avance interanual de +9.2% (+USD 50.0 MM), conformando de esta manera el 80.2% de las ventas netas de Volcan (dic.18: 70.5%). Este aumento se debió principalmente al costo por depreciación y amortización que fue mayor en +18.5% (+USD 29.7 MM) por la aplicación de la NIIF 16³⁶ (+USD 18.3 MM), y al costo de producción que fue superior en +4.0% (+USD 15.4 MM) por mayor tonelaje procesado; en este sentido, cabe resaltar la reducción histórica del costo unitario de producción³⁷, el cual en los últimos 3 años viene reduciéndose a una tasa promedio anual de -3.0%, gracias al enfoque de la Compañía en el control y reducción de los costos en todas las unidades operativas, a través de la optimización en los métodos de minado, reestructuración en la gestión de contratistas, reducción de personal, optimización en el uso de materiales y suministros, mayor eficiencia en el uso de energía, entre otras.



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

Dado el desempeño de las ventas y costos, la utilidad bruta de Volcan exhibió una reducción interanual de -35.7% (-USD 81.5 MM) con un margen bruto de 19.8% (dic.18: 29.5%), acercándose a su nivel más bajo registrado en 2015 (16.5%).

Por otro lado, los gastos operativos registraron un aumento significativo de +70.8% (+USD 49.2 MM) con respecto al 2018, pasando a representar el 15.9% de las ventas del periodo (dic.18: 9.0%), ello debido al incremento de otros gastos netos³⁸ en +152.0% (+USD 32.0 MM) y al menor ingreso neto por reversión de deterioro de activos de larga duración

³⁶ Desde 01 de enero de 2019, los arrendamientos operativos requieren el reconocimiento de un activo por derecho de uso y un pasivo por arrendamiento.

³⁷ Dic.19: 45 USD/TM vs dic.14: 63.1 USD/TM

³⁸ Compuestos principalmente por resultados del negocio de energía, gastos por paralización de plantas, gastos no deducibles y aportes a OEFA y OSINERGMIN.

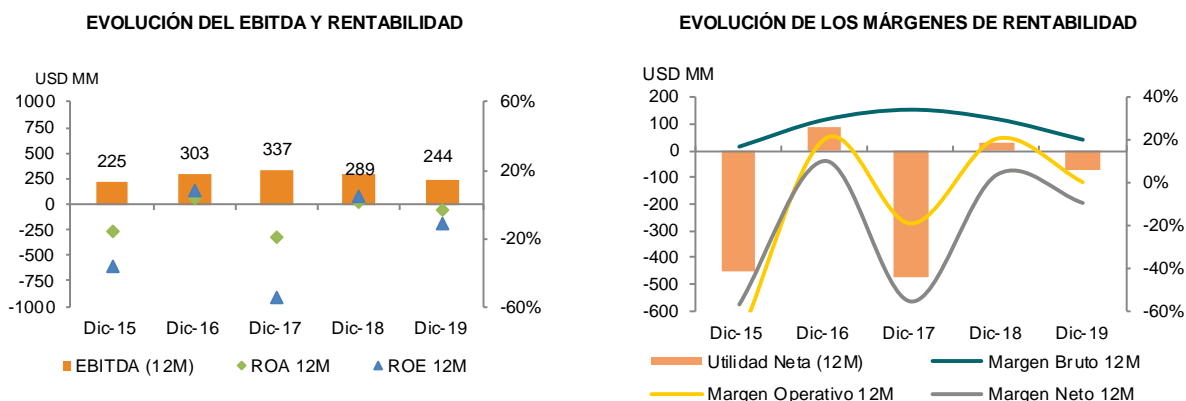
que fue de -60.7% (-USD 24.7 MM). El aumento de otros gastos (+USD 42.6 MM), contrarrestado en parte por los ingresos asociados a la ganancia por inversión en CSPCP (+USD 10.5 MM), se explicó principalmente por el mayor deterioro de otras cuentas por cobrar relacionado al crédito fiscal IGV de empresas no operativas (+USD 23.0 MM), así como por gastos en consultoría en la venta de TPCH (+USD 4.9 MM) y obsolescencia de suministros (+USD 4.2 MM). Por otro lado, el menor ingreso por reversión de deterioro (dic.19: USD 35.6 MM vs dic.18: USD 110.0 MM) se debió a que en 2018 el ingreso fue consecuencia del incremento de los recursos minerales y del plan de minado en las UM Chungar y Óxidos, mientras que, en 2019, fue por un ajuste en la tasa de descuento de los flujos de Volcan, lo cual fue compensado parcialmente por una menor pérdida en la evaluación de otras UGEs³⁹ (dic.19: USD -19.6 MM vs dic.18⁴⁰: USD -69.3 MM). Cabe mencionar que la Compañía considera que no existirán cambios significativos en la tasa de descuento que puedan incrementar la pérdida por deterioro; asimismo, se destaca la reducción sostenida de la participación de los gastos de venta sobre el nivel de las ventas netas, el cual a dic.19 fue de 3.1% (dic.18: 3.5%), mientras que previo al 2017 se encontraba en 4.8% en promedio.

En consecuencia, la utilidad operativa de la Compañía tuvo una reducción interanual de -82.0% (-USD 130.7 MM), logrando un margen operativo de 3.8% (dic.18: 20.6%). Sin embargo, analizando la capacidad de los flujos generados propiamente de las actividades de la operación, el EBITDA⁴¹ descendió -15.4% (-USD 44.5 MM), registrando un margen de 32.8% (dic.18: 37.2%).

Rentabilidad

Por otra parte, los gastos financieros tuvieron a dic.19 un aumento interanual significativo de +17.0% (dic.18: -3.8%), lo que significó +USD 7.0 MM, pasando de esta manera a representar el 6.5% de las ventas (dic.18: 5.3%); debido a la aplicación contable de intereses por arrendamientos operativos (NIIF 16: +USD 1.9 MM), a las variaciones en el valor presente de cierre de minas y comunidades (+USD 1.3 MM), y comisiones por servicios (+USD 2.9 MM). Cabe mencionar que los intereses por obligaciones financieras tuvieron un aumento de +11.9% equivalente a +USD 0.9 MM, de los cuales USD 0.6 MM fueron por los contratos *prepaid swap*⁴² de *commodities*. La ganancia neta por diferencia de cambio, por su parte, aumentó en +USD 5.2 MM, al pasar de USD -4.1 MM en 2018 a USD 1.1 MM en 2019.

Finalmente, la Compañía registró un resultado negativo de USD -70.4 MM (dic.18: USD 29.4 MM), lo que significó un deterioro en su utilidad neta por -339.4% (-USD 99.7 MM) y un margen neto de -9.5% (dic.18: 3.8%), los indicadores de rentabilidad ROA y ROE se ubicaron en -3.2% (dic.18: 1.3%) y -11.5% (dic.18: 4.7%). Sin embargo, aislando los gastos excepcionales, los cuales a dic.19 ascendieron a USD 48.4 MM⁴³ (dic.18: USD 0.9 MM), la Compañía estaría registrando una pérdida neta por USD -21.9 MM (dic.18: USD 30.3 MM), situando a los indicadores en -1.0% y -3.8%, respectivamente.



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

Flujo de efectivo y Liquidez

Flujo de Efectivo

Durante los últimos 3 años, Volcan viene experimentando flujos de efectivo negativos como consecuencia del bajo desempeño de las ventas; sin embargo, a diciembre 2019, la Compañía reportó un menor flujo negativo de USD -26.7 MM (dic.18: USD -38.9 MM), mejorando en +31.3%, debido a un flujo por actividades de inversión de USD -171.3 MM (dic.18: USD -193.3 MM), menor en -11.5%, y un flujo por actividades de financiamiento de USD -72.2 MM (dic.18: USD -81.0 MM), menor en -10.8%, frente a un flujo por actividades de operación de USD 216.6 MM (dic.18: USD 235.4 MM) que disminuyó en -8.0%.

En detalle, las cobranzas de la Compañía fueron por USD 831.4 MM (dic.18: USD 909.3 MM), disminuyendo en -8.6% como consecuencia del bajo nivel de ventas; mientras que el pago a proveedores fue de USD -521.4 MM (dic.18: USD -524.4 MM) sin variación significativa (-0.6%); las remuneraciones y cargas sociales fueron de USD -106.2 MM (dic.18: USD -103.7 MM), mayor en +2.4%; el pago de tributos, de USD -10.5 MM (dic.18: USD -32.6 MM), inferior en -67.7%, y

³⁹ Unidades Generadores de Efectivo.

⁴⁰ Consecuencia de la disminución de recursos minerales en Volcan y Cerro.

⁴¹ No considera ajustes excepcionales ni gastos asociados a la venta de TPCH.

⁴² Instrumentos no designados como cobertura que representan un pago por adelantado por parte de una institución financiera.

⁴³ Incluyen USD 18.3 MM en costos de venta, USD 1.1 MM en gastos administrativos, USD 31.4 MM en otros ingresos (gastos) y USD 34.2 MM en IR.

el pago de regalías, de USD -8.5 MM (dic.18: USD -16.8 MM), menor en -49.5%. Adicionalmente, se originó un ingreso por coberturas de USD 2.1 MM (dic.18: USD 16.9 MM) y un ingreso por devolución de impuestos de USD 29.8 MM (dic.18: USD 20.5 MM).

Por otra parte, la Compañía desembolsó USD -89.1 MM (dic.18: USD -80.4 MM), +10.7% en adquisición de PP&E, y USD -82.0 MM (dic.18: USD -114.5 MM), -28.4% en actividades de exploración y desarrollo. Asimismo, cabe mencionar que no se originaron otros ingresos de efectivo relativos a la actividad de la Compañía (dic.18: USD 1.7 MM).

Finalmente, frente a un saldo inicial de caja de USD 63.0 MM (-38.2%), la Compañía contrajo préstamos bancarios por USD 290.0 MM (+29.7%) para hacer frente a las amortizaciones de préstamos bancarios de corto plazo (USD -311.5 MM) y arrendamientos (USD -24.9 MM) que totalizaron USD -336.4 MM (+37.6%), así como al pago de intereses que sumaron USD -39.5 MM (+11.1%) y al pago por sobregiros de USD -24.2 MM (+151.7%), resultando así en un pago neto de la deuda financiera total⁴⁴ por USD -110.0 MM. En este sentido, cabe resaltar que la Compañía se encontraría financiando deuda con deuda, lo que finalmente se traduciría en el pago de intereses por un periodo más prolongado, volviéndola más sensible frente a futuras situaciones adversas.

Liquidez corriente

En cuanto a los indicadores de liquidez, estos se han ido reduciendo en el tiempo durante el periodo de evaluación, a niveles por debajo de 1 desde 2017. La Compañía cerró el año con un ratio de liquidez corriente de 0.70x (dic.15: 1.35x) y de prueba ácida de 0.64x (dic.15: 1.15x); no obstante, ambos indicadores mostraron una ligera mejora con respecto a dic.18 (0.61x y 0.49x respectivamente), donde el activo corriente aumentó en +44.1% (+USD 149.3 MM), mientras que el pasivo corriente en +25.8% (+USD 143.6 MM), ello como resultado de los activos clasificados para la venta⁴⁵ (USD 302.0 MM) dado el acuerdo de compra-venta con la empresa Cerro de Pasco Resources Inc.; el disponible por su parte disminuyó en -46.3% (-USD 29.1 MM); las cuentas por cobrar comerciales, en -13.6% (-USD 5.7 MM); otras cuentas por cobrar relacionado al crédito fiscal IGV, en -56.2% (-USD 94.7 MM); y las existencias en -43.2% (-USD 27.9 MM); mientras que, otros activos financieros compuestos principalmente por swaps de cobertura de precios de minerales aumentaron en +746.3% (+USD 4.8 MM). Respecto al pasivo corriente, gran parte de su aumento estuvo sustentado en los pasivos asociados⁴⁶ a los activos mantenidos para la venta (USD 171.5 MM); las cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por su parte se redujeron en -12.0% (-USD 24.4 MM) y en -34.0% (-USD 32.9 MM), respectivamente; mientras que otros pasivos financieros, compuestos por los *prepaid swap* de *commodities*, aumentaron en +10.8% (+USD 5.2 MM) y la deuda financiera de CP⁴⁷, en +11.6% (+USD 24.2 MM), donde USD 8.4 MM fueron por sobregiros y USD 15.8 MM por otras obligaciones financieras (+7.6%). En este sentido, la Compañía registró capital de trabajo negativo por USD -212.0 MM (dic.18: USD -217.8 MM), mejorando en +2.6% con respecto al año previo. Por otro lado, Volcan presentó un plazo promedio de cobranza (PPC) de 15 días (dic.18: 16 días), evidenciando su buena gestión de cobranzas; el plazo promedio de pago estuvo en los 91 días (dic.18:113 días) y la rotación de inventarios en 22 (dic.18: 43 días), generando así un ciclo de conversión de efectivo de -54 días, similar al del año previo.

Cabe mencionar que, para el financiamiento de capital de trabajo, Volcan cuenta con acceso a líneas de crédito en entidades financieras de primer orden. Adicionalmente, ha contemplado la potencial venta de sus activos eléctricos no vinculados con sus operaciones actuales, así como la venta de sus acciones de Cementos Polpaico S.A, las cuales cotizan en la Bolsa de Valores de Chile. Sin embargo, estas ventas podrían verse desfavorecidas ante los efectos del Covid-19, el cual ha generado una caída en la oferta y demanda de bienes, así como una caída en las bolsas mundiales.

Solvencia / Cobertura

En cuanto al nivel de endeudamiento patrimonial⁴⁸, durante los últimos 3 años, estos se han mantenido en niveles moderados, cerrando el 2019 con un nivel de 2.80x, mayor en +0.37x al 2018. El pasivo total aumentó en +1.4% (+USD 21.6 MM) por el crecimiento de la deuda financiera en +1.6% (+USD 12.8 MM) y de otros pasivos financieros CP en +10.8% (+USD 5.2 MM), mientras que el patrimonio se redujo en -11.9% (-USD 77.4 MM) por la mayor pérdida acumulada en +17.8% (USD -81.0 MM) y resultados no realizados en negativo⁴⁹ (-USD 7.0 MM) compensados parcialmente por una mayor reserva legal (+USD 10.7 MM). De este modo, cabe resaltar la estructura de financiamiento de la Compañía, donde el pasivo pasa a financiar el 73.7% del activo total (dic.18: 70.9%) y la deuda financiera, el 37.3% (dic.18: 35.8%) frente a un promedio histórico de 32.6% reportado en los años previos al 2017.

En cuanto a los indicadores de cobertura, el ratio Deuda Financiera/EBITDA 12M fue de 3.32x (dic.18: 2.76x), mayor al 2018, como consecuencia del incremento de la deuda financiera y el deterioro del EBITDA. El ratio Cobertura de Servicio de Deuda (RCSd)⁵⁰ por otra parte fue de 2.74x (dic.18: 3.61x), lo que significa un deterioro en cuanto a su capacidad para cubrir los intereses y la PC deuda de LP con la generación de ingresos propios del negocio. No obstante, la Compañía mantuvo en cumplimiento los *covenants*⁵¹ financieros de sus préstamos de mediano plazo, registrando un ratio de cobertura de intereses de 5.04x. Por otro lado, Volcan cuenta con garantías recibidas de su Subsidiaria

⁴⁴ Incluye sobregiros (1.0%) préstamos bancarios (27.4%), bonos (66.1%), arrendamientos por NIIF 16 (2.9%), arrendamientos financieros (0.8%) e intereses por pagar (1.7%). CP: 28.8% y LP: 71.2%

⁴⁵ Compuestos principalmente por PP&E neto (61.4%), otras cuentas por cobrar neto (16.4%), existencias neto (9.9%), e impuestos a la ganancia diferidos neto (9.4%); el disponible, cuentas comerciales por cobrar, y costos de exploración y desarrollo (neto) componen el 2.9%.

⁴⁶ Compuestos principalmente por impuestos a las ganancias diferidos (48.8%), provisiones por cierre de minas y contingencias (30.0%), cuentas por pagar comerciales (16.4%) y otras cuentas por pagar (3.6%); sobregiros bancarios y obligaciones financieras componen el 1.2%.

⁴⁷ Incluye sobregiros (3.6%) y obligaciones financieras de CP (96.4%).

⁴⁸ Pasivo / Patrimonio.

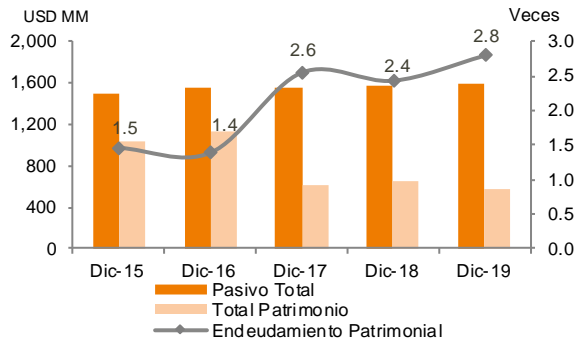
⁴⁹ Por cambios en el valor razonable de inversiones en Cementos Polpaico S.A.

⁵⁰ EBITDA 12M / Gastos Fin 12M + Deuda LP PC.

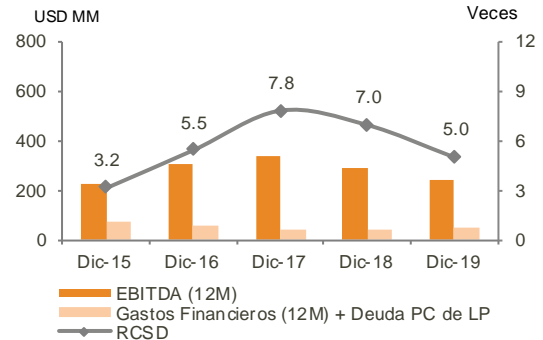
⁵¹ Deuda Fin / EBITDA < 3.75x; EBITDA / Gastos Fin. > 5.0x.

Compañía Minera Chungar S.A.C. destinados a garantizar el fiel cumplimiento del crédito contraído con el Citibank (USD 70.0 MM) y la emisión de bonos corporativos (USD 535.3 MM⁵²).

EVOLUCIÓN DEL APALANCAMIENTO PATRIMONIAL



EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA DE DEUDA



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

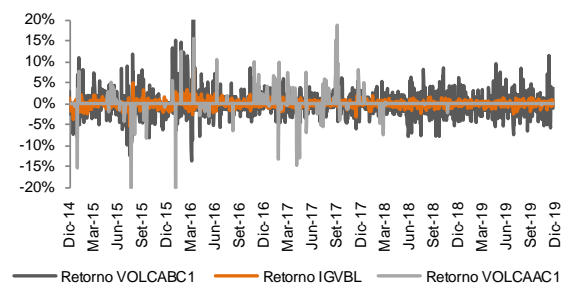
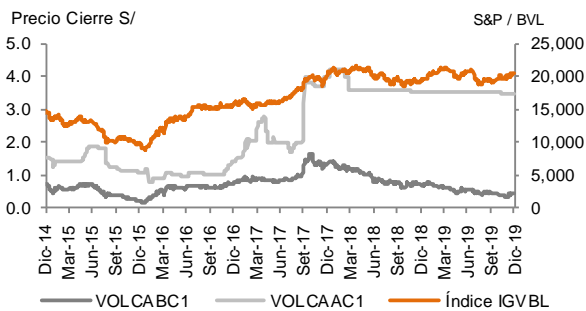
Instrumentos Calificados

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. A dic.19, el total de acciones en circulación es de 4,076,572,175 con valor nominal de S/. 0.87 cada una.

Acción Común Serie A

Las acciones serie A (VOLCAAC1) otorgan derecho a voto en la Junta General de Accionistas (JGA). El número de acciones en circulación es de 1,633,414,553. Cabe recordar que hasta el 3T-17, las acciones tenían un valor bajo cercano a S/ 2.00, y no fue hasta que se anunció la compra de Volcan por parte de Glencore Int. AG que experimentó una subida importante, llegando a cotizar alrededor de S/ 4 por acción. Sin embargo, desde 2018, dado el contexto internacional provocado por la guerra comercial entre EE.UU. y China que ha conducido a una caída en los precios de los metales, el precio de la acción se ha ubicado por debajo de los S/. 4.0. A dic.19, el precio de la acción cerró con una cotización de S/ 3.49 (dic.18: S/ 3.50), registrando una desviación estándar de 0.3% (dic.18: 24.6%), un retorno acumulado de -0.3% (dic.18: -12.5%) y una frecuencia de negociación⁵³ de 3.48% (dic.18: 10.28%).

EVOLUCIÓN DIARIA DE PRECIOS VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL RENDIMIENTO DIARIO DEL PRECIO VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



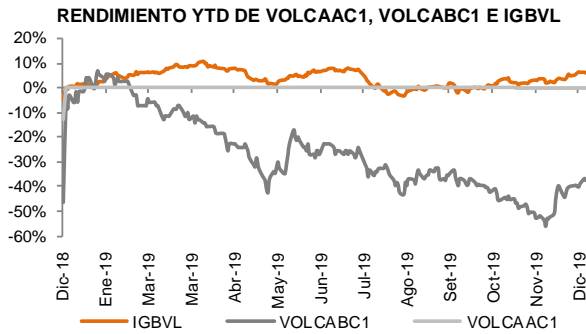
Fuente: BVL / Elaboración: PCR

Acción Común Serie B

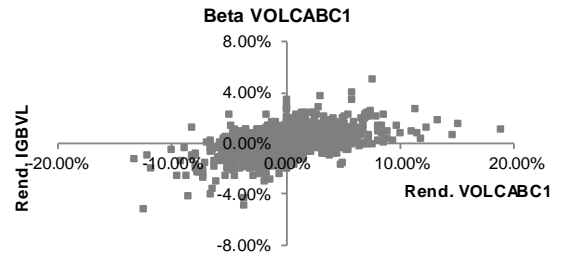
Las acciones serie B (VOLCABC1) no tienen derecho a voto, pero sí derecho a la distribución de dividendos (no acumulable). El número de acciones en circulación suma 2,443,157,622 acciones. Desde mediados de octubre de 2017, mes en el que la acción registró su más alta cotización (S/. 1.66), su precio ha mostrado una tendencia decreciente, cerrando el 2019 con un valor de S/ 0.445 (dic.18: S/ 0.71), registrando una desviación estándar de 11.4% (dic.18: 23.7%) y un retorno acumulado de -37.3% (dic.18: -47.8%); no obstante, continúa presentando una frecuencia de negociación de 100%, por lo que esta clase de acciones sigue siendo de las más líquidas del mercado peruano, sin embargo, cabe resaltar que la acción posee un valor beta de 1.6680, por lo que presenta una mayor sensibilidad respecto a los movimientos del mercado.

⁵² En 2016, la Compañía efectuó recompras de bono por USD 64.7 MM (Monto original: USD 600 MM).

⁵³ Tomando un período de 30 días.



BETA VOLCABC1 vs S&P/IGBVL: 1.6680



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

Política de Dividendos

En Junta General de Accionistas del 26 de marzo de 1998, se aprobó la política de dividendos de Volcan. Esta 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. Durante 2019, no se realizó entrega de dividendos.

Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A.

El Programa fue aprobado por un monto en circulación de US\$ 200.00MM o su equivalente en Soles y tiene una vigencia de 6 años a partir de abril de 2016, fecha en la que se inscribió en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). El Programa comprende una o más emisiones de valores, y los recursos obtenidos serán destinados al refinanciamiento de deuda y otros fines corporativos.

Al 31 de diciembre de 2019, el programa no tenía emisiones vigentes y con fecha 22 de mayo de 2020, la Compañía comunicó la exclusión de los valores mobiliarios denominados "Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A. – Primera Emisión" del Registro Público del Mercado de Valores según resolución N° 026-2020-SMV/11.1 de la Superintendencia del Mercado de Valores.

PRINCIPALES TÉRMINOS Y CONDICIONES DEL PROGRAMA

Características	
Serie	Una o más series.
Emisor	Volcan Compañía Minera S.A.A.
Estructurador	BTG Pactual Perú S.A.C.
Plazo	No mayor a un año
Garantía	Los instrumentos no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.
Opción de rescate	La Empresa podrá rescatar los Instrumentos de Corto Plazo, de acuerdo con lo señalado en el artículo 330 de la LGS, siempre que se respete lo dispuesto en el artículo 89 de la Ley del Mercado de Valores.

Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Anexo

Volcan Compañía Minera S.A.A y Subsidiarias (Miles de dólares)					
BALANCE GENERAL	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19
Activo Corriente	721,386	756,752	435,299	338,669	488,004
Activo Corriente Prueba Ácida	614,418	666,199	371,379	274,029	451,295
Activo No Corriente	1,810,163	1,927,791	1,738,697	1,886,321	1,681,159
Activo Total	2,531,549	2,684,543	2,173,996	2,224,990	2,169,163
Pasivo Corriente	535,932	708,812	623,400	556,430	700,034
Pasivo No Corriente	968,118	854,101	938,273	1,020,407	898,400
Pasivo Total	1,504,050	1,562,913	1,561,673	1,576,837	1,598,434
Total Patrimonio	1,027,499	1,121,630	612,323	648,153	570,729
Deuda Financiera	854,603	843,683	820,855	796,463	809,246
Corto plazo (Sobregiros y préstamos)	231,032	281,179	191,868	208,699	232,924
Largo Plazo	623,571	562,504	628,987	587,764	576,322
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas Netas	794,514	821,548	856,734	775,102	743,578
Costo de ventas	663,202	581,224	566,118	546,383	596,403
Utilidad Bruta	131,312	240,324	290,616	228,719	147,175
Utilidad Operativa	-586,568	168,908	-165,660	159,304	28,605
Ingresos Financieros	8,024	8,976	8,789	649	729
Gastos Financieros	43,627	44,563	43,018	41,372	48,386
Utilidad Neta	-453,912	84,406	-477,466	29,375	-70,328
INDICADORES FINANCIEROS					
EBITDA y Cobertura					
Total Ingresos (12M)	794,514	821,548	856,734	775,102	743,578
Costos de Ventas (12M)	663,202	581,224	566,118	546,383	596,403
Utilidad Neta (12M)	-453,912	84,406	-477,466	29,375	-70,328
Depreciación y Amortización	155,026	133,964	140,497	168,014	201,340
EBITDA*	225,300	302,900	336,926	288,569	244,100
Depreciación y Amortización (12M)	155,026	133,964	140,497	168,014	201,340
EBITDA (12M)	225,300	302,900	336,926	288,569	244,100
Gastos Financieros (12M) + Deuda PC de LP	70,616	55,486	60,881	79,956	89,059
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	3.19	5.46	5.53	3.61	2.74
Deuda Financiera / EBITDA (12M)	3.79	2.79	2.44	2.76	3.32
Solvencia					
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.57	0.54	0.53	0.51	0.51
Pasivo Total / Patrimonio	1.46	1.39	2.55	2.43	2.80
Pasivo No Corriente / EBITDA (12M)	4.30	2.82	2.78	3.54	3.68
Deuda Financiera Neta / EBITDA (12M)	2.94	2.32	2.13	2.54	3.18
Pasivo Total / EBITDA (12M)	6.68	5.16	4.64	5.46	6.55
Rentabilidad					
ROA 12M	-16.4%	3.2%	-19.7%	1.3%	-3.2%
ROE 12M	-36.0%	7.9%	-55.1%	4.7%	-11.5%
Margen Bruto 12M	16.5%	29.3%	33.9%	29.5%	19.8%
Margen Operativo 12M	-73.8%	20.6%	-19.3%	20.6%	3.8%
Margen Neto 12M	-57.1%	10.3%	-55.7%	3.8%	-9.5%
Margen EBITDA 12M	28.4%	36.9%	39.3%	37.2%	32.8%
Liquidez					
Liquidez General	1.35	1.07	0.70	0.61	0.70
Prueba Ácida	1.15	0.94	0.60	0.49	0.64
Capital de Trabajo	185,454	47,940	-188,101	-217,761	-212,030
Rotación					
Rotación de cuentas por cobrar	25	30	28	16	15
Rotación de cuentas por pagar	90	131	134	113	91
Rotación de inventarios	58	56	41	43	22
Ciclo Conversión de Efectivo	-7	-45	-65	-54	-54
INDICADORES DE MERCADO					
UPA "A" (USD)	-0.28	0.05	-0.29	0.02	-0.04
UPA "B" (USD)	-0.19	0.03	-0.20	0.01	-0.03
N° acciones A	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553
N° acciones B	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622
Precio A S/	1.09	1.41	4.00	3.50	3.49
Precio B S/	0.15	0.72	1.32	0.71	0.45
Precio/UPA "A" (veces)	-1.16	8.08	-4.05	57.61	-24.48
Precio/UPA "B" (veces)	-0.24	6.17	-2.00	17.48	-4.67
Dividendo "A" S/	0.013	0.013	0.025	0.013	0
Dividendo "B" S/	0.013	0.013	0.026	0.014	0
Dividendo por acción /Precio por acción "A"	1.2%	0.9%	0.6%	0.4%	0.0%
Dividendo por acción /Precio por acción "B"	8.7%	1.8%	2.0%	2.0%	0.0%
Valor libros/Valor de mercado "A" (USD)	1.95	1.65	0.32	0.38	0.33
Valor libros /Valor de mercado "B" (USD)	9.47	2.15	0.64	1.26	1.74

*No considera ajustes excepcionales

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