

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF al 30 de septiembre de 2020¹
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 27 de enero de 2021
Sector Minería, Perú

Equipo de Análisis

Liset Jesús Rondinelli ljesus@ratingspcr.com	Daicy Peña Ortiz dpena@ratingspcr.com			(511) 208.2530			
Fecha de comité	dic-15 10/05/2016	dic-16 06/04/2017	dic-17 21/05/2018	dic-18 30/05/2019	dic-19 29/05/2020	jun-20 27/11/2020	sep-20 27/01/2021
Acciones Comunes, Serie A	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Acciones Comunes, Serie B	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	Negativa	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.

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

Racionalidad

En Comité de Clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la calificación de "PEPCN2" a las acciones comunes Serie A y Serie B de Volcan Compañía Minera S.A.A. La decisión se sustenta en la amplia vida útil de mina con alto potencial a extenderse tras importantes proyectos en desarrollo que cuenta con recursos confirmados y nuevos cuerpos identificados, lo que conllevaría a que la Compañía incrementara su capacidad de generación operativa. Asimismo, se considera su amplia trayectoria y posicionamiento en el mercado a nivel nacional, así como el soporte de la multinacional Glencore, con una visión enfocada en inversiones y crecimiento en el mediano plazo; además de la liquidez que conservan las acciones en el mercado pese al contexto económico generado por el COVID-19. Por otro lado, la clasificación se encuentra limitada por los elevados niveles de apalancamiento financiero y los indicadores de rentabilidad en terreno negativo.

Perspectiva

Negativa.

Resumen Ejecutivo

- **Importantes proyectos en desarrollo y mayor potencial de la vida útil de mina.** Los proyectos Romina (en etapa de factibilidad) y Carchuacayán (en etapa de pre-factibilidad) tienen 20MM y 10.1MM TM de recursos confirmados, respectivamente². Romina, del cual se espera su plena producción en 2023, soportaría una operación de más de 10 años a la capacidad actual de la planta Alpamarca, con un mineral cuyo valor es tres veces el mineral actual ofrecido, generando un mayor nivel EBITDA en los siguientes años. Así, la vida de mina con reservas considerando recursos inferidos en las operaciones actuales y en los nuevos proyectos podría ir más allá de los 15 años, asegurando así el nivel operativo en el mediano y largo plazo.
- **Amplia trayectoria y posicionamiento en el mercado.** Volcan Compañía Minera es una empresa consolidada, con un grupo de empresas bajo su poder, 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* nacional³, a sep.2020, la Compañía se ubicó dentro del *top 5* en la producción de zinc y plomo, en tanto en la producción de plata descendió una posición, ubicándose en el puesto #6.
- **Niveles de apalancamiento financieros elevados.** La Compañía mantuvo desde 2017 niveles de apalancamiento elevados, producto de la acumulación de resultados negativos de los periodos corrientes, siendo la deuda financiera el principal componente del pasivo (sep.2020: 55.9%). A sep.2020, el endeudamiento patrimonial se elevó a 3.32x (dic.2019: 2.80x) debido a la contracción del patrimonio por la pérdida del periodo (USD -69.7MM) y el incremento de la deuda financiera de largo plazo (+50.5%) con miras a reducir la presión de la deuda de corto plazo (-73.9%) sobre los niveles de liquidez de la Compañía. Al respecto, Volcan viene evaluando alternativas para la reestructuración de la deuda total⁴, con la asesoría de hasta tres bancos internacionales y ha iniciado la venta de activos eléctricos no vinculados con las operaciones actuales.
- **Ligera mejora en la liquidez corriente e incremento de la deuda de largo plazo.** Desde 2017, Volcan afronta un problema de liquidez a consecuencia de la contracción de sus ventas que ha reducido el disponible y la capacidad de sus cuentas comerciales por cobrar para financiar su actividad operativa, siendo así el principal pasivo corriente, la deuda financiera de corto plazo. A sep.2020, la liquidez corriente se elevó a 1.08x (dic.2019: 0.70x) debido al efectivo

¹ No auditados.

² Información disponible a dic.19.

³ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero (Edición N° 09-2020).

⁴ A sep.2020, la deuda financiera se compone por un 6.6% de corto plazo y un 93.4% de largo plazo.

procedente de deuda financiera de largo plazo que aumentó del disponible en más del 100% con respecto a dic.2019 y por otra parte permitió reducir la deuda financiera de corto plazo (-73.9%). Las cuentas comerciales por cobrar, por su parte, disminuyeron en 40.5%, producto de las menores ventas del periodo en el contexto del COVID-19 que limitó producción de finos de la Compañía.

- **Menores márgenes de ventas e indicadores de rentabilidad negativos.** Desde 2018, la Compañía registra menores márgenes de EBITDA, explicado por el deterioro de los precios de los metales y la menor producción de finos, lo que ha conllevado a deteriorar los niveles de rentabilidad, ubicándolos en el último año en terreno negativo. A sep.2020, debido a la propagación del COVID-19, las ventas cayeron en 33.7% interanual (por caída del precio y producción), ubicando el margen EBITDA⁵ en 31.0% (sep.2019: 31.4%) y el margen neto en -21.8% (sep.2019: -4.1%), en tanto, los indicadores ROA y ROE se ubicaron en -5.7% (sep.2019: -1.3%) y -21.8% (sep.2019: -4.6%), respectivamente.
- **Fluctuación internacional del precio de los metales y moderado nivel de sensibilidad de las acciones.** Las acciones de Volcan serie B tienen un valor beta de 1.4796 (sep.2020), presentando así una mayor sensibilidad frente a los movimientos del mercado. Al 3T20, debido a la pandemia del COVID-19 que paralizó la economía mundial y provocó la caída de los precios internacionales de los metales, las acciones clase A y B acumularon rendimientos de -5.4% (sep.2019: 0.0%) y -12.4% (sep.2019: -33.1%), respectivamente, sin dejar de mencionar que desde el 2T20, ante la reapertura de la economía global y con ello la recuperación de los precios internacionales, las acciones clase B han mostrado una recuperación, acumulando un rendimiento menor al registrado a jun.2020 (-19.1%).
- **SopORTE económico.** Desde inicios de 2018, la administración de Volcan y sus subsidiarias están bajo el control del importante grupo suizo Glencore International AG⁶, 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 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.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros consolidados auditados al 31 de diciembre para el periodo 2015-2019 y no auditados al 30 de septiembre de 2019 y 2020.
- **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 cuenta con proyecciones financieras.
- **Limitaciones potenciales (riesgos no previsible y previsible):** (i) Exposición a la volatilidad en el corto y mediano plazo de los precios de los metales y por ende en la generación de ingresos. Al respecto, Volcan gestiona su exposición a los cambios en los precios internacionales a través de una política de contratos comerciales considerados como derivados implícitos⁷, además de mantener derivados de cobertura para el precio del zinc (su principal metal). No obstante, las proyecciones positivas del precio del zinc presentan riesgo a la baja debido al ingreso previsto de nueva capacidad de producción global de mina y refinación que permitirían incrementar la oferta de zinc refinado. (ii) Exposición a la baja producción de finos, la cual está sujeta al grado de leyes y al volumen de mineral tratado, este último afectado por paralizaciones de plantas, ya sea por cumplimiento con estándares de seguridad o conflictos sociales. Hoy se encuentra sujeta a las medidas de prevención tomadas por el gobierno frente al COVID-19. (iii) Riesgo vinculado a un entorno político inestable que pudiera afectar la inversión privada y por ende al desarrollo de los proyectos actuales de Volcan. Finalmente, cabe precisar que Volcan al presentar un elevado nivel de apalancamiento, se expone a mayores costos fijos financieros que contribuirían a generar mayor sensibilidad de sus flujos frente a la evolución del mercado.

Hechos de Importancia

- El 19 de enero de 2021, el Directorio aprobó por unanimidad someter a la aprobación de la Junta Obligatoria Anual de Accionistas un aumento de capital hasta por la suma de US\$ 400,000,000.
- El 19 de enero de 2021, el Directorio convocó a la Junta General de Accionistas No Presencial con fecha 01 de febrero de 2021 para tratar la emisión de obligaciones por la suma de hasta US\$ 535,000,000 y formulación de oferta de recompra, y la delegación de facultados en el Directorio para que adopte los acuerdos necesarios para determinar todos los términos, características y condiciones del programa de emisión de obligaciones.
- El 15 de enero de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de diciembre de 2020, se registró una pérdida acumulada en swaps de negociación y cobertura por US\$ 2,477,976.
- El 15 de diciembre de 2020, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 30 de noviembre de 2020, se registró una pérdida acumulada en swaps de negociación y cobertura por US\$ 2,980,325.
- El 27 de noviembre de 2020, una clasificadora local mantuvo la clasificación de Categoría 2a para las acciones comunes serie A y serie B, emitidos por Volcan Compañía Minera S.A.A.

⁵ No considera ajustes excepcionales ni gastos asociados a la venta de TPCH.

⁶ Con fecha 06 de mayo de 2020, las emisiones de largo plazo de Glencore PLC cuentan con clasificaciones internacionales de Baa1 (perspectiva negativa) y BBB+ (perspectiva estable).

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

- El 13 de noviembre de 2020, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de octubre de 2020, se registró una ganancia acumulada en swaps de negociación y cobertura por US\$ 2,918,759.
- El 03 de noviembre de 2020, el Directorio en sesión no presencial acordó hacer público el proceso de venta de ciertos activos eléctricos entre los que se encuentran las centrales hidroeléctricas Rucuy, Huanchor, Tamboraque I, Tamboraque II, El Proyecto de la Central Hidroeléctrica Chancay II y III y la Línea de transmisión Paragsha Francoise. A la fecha, los asesores financieros de Volcan se encuentran en la identificación de postes.
- El 02 de noviembre de 2020, con relación al Contrato de Compraventa de las acciones representativas del capital social de Empresa Administradora Cerro S.A.C, Óxidos de Pasco S.A.C. y Remediadora Ambiental S.A.C. celebrado entre Volcan Compañía Minera S.A.A., Compañía Minera Chungar S.A.C. y Empresa Explotadora Vinchos Ltda S.A.C. con Cerro de Pasco Resources Inc. (CDPR), se comunicó que ha vencido el plazo para el cumplimiento de las condiciones precedentes para el cierre de la transacción, sin que las mismas se hayan verificado. Volcan y CDPR seguirán evaluando la viabilidad del cumplimiento de las condiciones precedentes de la transacción, así como las mejores opciones disponibles para la Unidad de Cerro de Pasco.
- El 14 de octubre de 2020, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 30 de septiembre de 2020, se registró una ganancia acumulada en swaps de negociación por US\$ 2,970,150.
- El 14 de septiembre de 2020, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de agosto de 2020, se registró una ganancia acumulada en swaps de negociación por US\$ 3,047,227.
- El 31 de agosto de 2020, Volcan Compañía Minera S.A.A., Compañía Minera Chungar S.A.C. y Empresa Explotadora Vinchos Ltda S.A.C. han celebrado con Cerro de Pasco Resources Inc. (CDPR) una tercera Adenda al Contrato de Compra de Acciones para la venta de las acciones representativas del capital social de Empresa Administradora Cerro S.A.C., Óxidos de Pasco S.A.C. y Remediadora Ambiental S.A.C., mediante la cual se extiende el plazo para el cierre de la transacción hasta el 30 de octubre de 2020.
- El 19 de agosto de 2020, Volcan Compañía Minera S.A.A ha concluido exitosamente la obtención de un préstamo sindicado de US\$ 300 millones con vencimiento a 18 meses y la participación de ocho bancos nacionales e internacionales. Los fondos de este préstamo serán utilizados para refinanciar las obligaciones de corto plazo de la Compañía, mejorando el perfil de su deuda y reforzando su liquidez.
- El 14 de agosto de 2020, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de julio de 2020, se registró una ganancia acumulada en swaps de negociación y cobertura por US\$ 3,290,364.
- El 31 de julio de 2020, la Junta de Accionistas Obligatoria Anual aprobó que los resultados del ejercicio 2019 se mantengan en la cuenta de Resultados Acumulados.
- El 17 de julio de 2020, se comunicó la renuncia y nombramiento de directores.
- El 26 de junio de 2020, Volcan Compañía Minera S.A.A., Compañía Minera Chungar S.A.C. y Empresa Explotadora Vinchos Ltda S.A.C. han celebrado con Cerro de Pasco Resources Inc. (CDPR) una segunda Adenda al Contrato de Compra de Acciones para la venta de las acciones representativas del capital social de Empresa Administradora Cerro S.A.C., Óxidos de Pasco S.A.C. y Remediadora Ambiental S.A.C., mediante la cual y a solicitud de CDPR, se extiende el plazo para el cierre de la transacción hasta el 31 de agosto de 2020.
- El 22 de mayo de 2020, Volcan Compañía Minera S.A.A. comunicó que de acuerdo con lo dispuesto por la Resolución N° 026-2020-SMV/11.1 de la Superintendencia del Mercado de Valores, se ha procedido con la exclusión de los valores mobiliarios denominados "Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Volcan Compañía Minera S.A.A. – Primera Emisión" del Registro Público del Mercado de Valores.
- El 10 de abril de 2020, una clasificadora internacional indica que la calificación de riesgo crediticio de Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias y de sus bonos con vencimiento en febrero del año 2022, pasa de BBB- a BB con perspectiva negativa.
- El 31 de marzo de 2020, Volcan Compañía Minera S.A.A., Compañía Minera Chungar S.A.C. y Empresa Explotadora Vinchos Ltda S.A.C. han celebrado con Cerro de Pasco Resources Inc. (CDPR) una Adenda al Contrato de Compra de Acciones para la venta de las acciones representativas del capital social de Empresa Administradora Cerro S.A.C., Óxidos de Pasco S.A.C. y Remediadora Ambiental S.A.C., mediante la cual y a solicitud de CDPR, se extiende el plazo para el cierre de la transacción hasta el 27 de junio de 2020.
- El 03 de mayo de 2020, el gobierno peruano aprobó el reinicio de las actividades económicas consideradas en la Fase I, entre ellas el sector minero.
- El 17 de abril de 2020, el gobierno peruano prorrogó el Estado de Emergencia Nacional hasta el 10 de mayo de 2020.
- El 10 de abril de 2020, el gobierno peruano prorrogó el Estado de Emergencia Nacional hasta el 26 de abril 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, debido al Estado de Emergencia que atraviesa el país (declarado el 15 de marzo de 2020).
- El 10 de marzo de 2020, una clasificadora internacional indica que la calificación de grado de riesgo crediticio para sus Bonos Senior sin garantía con vencimiento en febrero 2022 pasa de Ba2 a B1, cambiando la perspectiva de estable a negativa.
- El 19 de febrero de 2020, Volcan Compañía Minera S.A.A 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 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. (CDPR) 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, CDPR tendrá la obligación de vender el 100% de los concentrados que se exploten en las concesiones de Cerro a favor de Volcan y 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, las cuales se irán informando.

Contexto Económico

Entorno Local

La economía peruana inició un proceso gradual de reanudación de actividades en mayo de 2020, dividida en cuatro fases, a un ritmo de una fase por mes para las tres primeras⁸. En ese contexto, el PBI registró en el 3T20 una caída interanual de 9.4%, significativamente menor a la registrada en el trimestre previo (-29.8%). Así, la producción acumulada a septiembre registró una variación interanual de -14.5%⁹. La fase 3 de reactivación (decretada a fines de junio) comprendió la reanudación de proyectos de construcción en general, la reapertura de tiendas y restaurantes con mayor aforo, actividades de agencias de viajes, operadores, entre otros. La última fase (iniciada en octubre) incluyó ciertas actividades que involucran una mayor aglomeración de personas y amplió el aforo permitido en tiendas y restaurantes.

La reactivación económica estuvo acompañada de una recuperación gradual en los indicadores del mercado laboral¹⁰ y de mejores expectativas de empresarios y consumidores acerca del futuro de la economía. Estos factores, junto con las medidas de política fiscal y monetaria, enfocadas a preservar la cadena de pagos y proveer liquidez a las empresas, atenuaron la caída de la demanda interna al 3T20, la cual registró una disminución interanual de 8.5% (-26.8% al 2T20).

Por sector económico, construcción fue el que registró la mayor contracción a septiembre 2020 (-28.4%), seguido por comercio (-20.7%), manufactura (-18.0%) y minería e hidrocarburos (-16.5%).

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS						PROYECCION ANUAL*	
	2015	2016	2017	2018	2019	Acumulado sep-20	2020	2021
PBI (var. % real)	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	-14.5%	-11.5%	11.5%
PBI Minería e Hidrocarburos	9.5%	16.3%	3.4%	-1.5%	-0.2%	-16.5%	-14.1%; -11.1%	14.4%; 6.8%
PBI Electr & Agua	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	3.9%	-8.1%	-6.1%	7.9%
PBI Pesca (var. % real)	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	-25.9%	-8.8%	3.0%	8.5%
PBI Construcción (var. % real)	-5.8%	-3.2%	2.2%	5.4%	1.5%	-28.4%	-15.6%	17.4%
Inflación (var. % IPC)	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	1.9%	1.9%	2.0%	1.5%
Tipo de cambio (S/ por US\$)	3.19	3.38	3.26	3.29	3.34	3.59	3.62	3.43 – 3.54

Fuente: BCRP, INEI / Elaboración: PCR

*BCRP, Reporte de Inflación diciembre 2020. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

Respecto a las proyecciones de crecimiento del PBI, el BCRP¹¹ estima una contracción interanual de 11.5% para el 2020 y un repunte de 11.5% para el 2021. Por su lado, el BBVA Research¹² estimó cerrar el 2020 con una contracción del PBI de 13.0% y un repunte hacia 2021 de 10.0%, escenario más optimista que el estimado en julio. Este ajuste considera un escenario externo más favorable que el registrado al 2T20, la ausencia de rebotes a nivel local y el respaldo del gasto público en la demanda interna, por otro lado, se tiene en cuenta los riesgos vinculados al entorno político y al proceso electoral. El FMI¹³, por su parte, proyectó una caída de 13.9% para el 2020 y un crecimiento de 7.3% para el 2021.

Sector Minero

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

Por consiguiente, el PBI minero metálico al 3T20 registró una reducción interanual de 17.6% en términos reales. La producción de cobre, oro, plata, plomo y zinc acumulada al mes de septiembre disminuyó en 16.6%, 35.4%, 26.5%, 25.3% y 12.5%, respectivamente, con respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que únicamente el molibdeno registró un resultado positivo de 11.2%.¹⁴

En cuanto a la cotización de los minerales¹⁵, en el mes de septiembre, el cobre registró un precio promedio de 304.1 cUS\$/lb (+16.9% interanual), revirtiendo la caída del 20.0% registrada a fines de marzo 2020. Esto se debió principalmente a la mayor demanda de China tras la reapertura de su economía a fines del 1T20 y la prohibición de importaciones de cobre

⁸ A la fecha del informe, la Fase 4 se encuentra en marcha, habiendo iniciado con retraso el 01 de octubre de 2020.

⁹ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Informe Macroeconómico: III Trimestre de 2020, publicado en noviembre 2020.

¹⁰ PEA Ocupada Lima Metropolitana al 3T20 se redujo 23.9% interanual (-55.1% al 2T20).

¹¹ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de Inflación diciembre 2020.

¹² BBVA Research, Situación Perú 4T20, publicado en octubre 2020.

¹³ Fondo Monetario Internacional (FMI), Perspectivas Económicas Las Américas, octubre 2020.

¹⁴ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero (Edición N° 09-2020).

¹⁵ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de Inflación diciembre 2020.

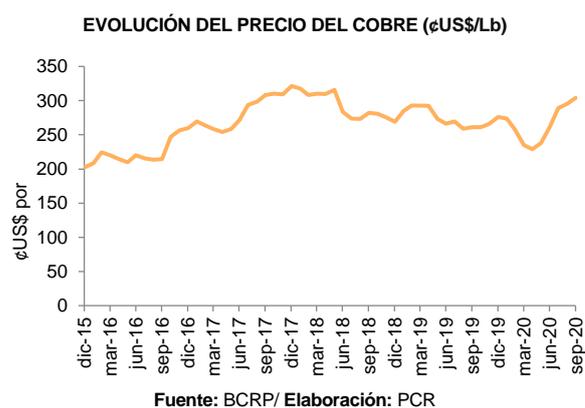
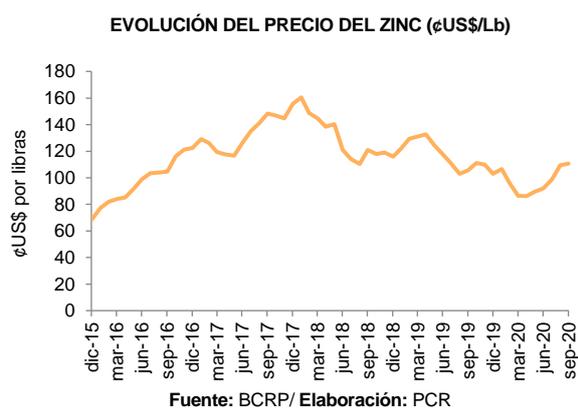
reciclado¹⁶, reforzado por la apreciación del yuan, los recortes de oferta de concentrados¹⁷ y las regulaciones medio ambientales. En general, se espera que la reactivación económica mundial y la abundante liquidez global den soporte al precio del cobre, el cual se proyecta en un promedio de 278 cUS\$/lb para 2020 (+2.1%) y de 329 cUS\$/lb para 2021 (+18.3%).

El zinc por su parte registró un precio promedio de 110.8 cUS\$/lb, subiendo 4.8% respecto a septiembre 2019, impulsado por la recuperación de la actividad económica en China y las principales economías desarrolladas, así como por la escasez de concentrados. Se espera cerrar el 2020 con una cotización de 102 cUS\$/lb (-11.4%) y con 123 cUS\$/lb (+20.6%) en 2021, sin embargo, las proyecciones presentan riesgo a la baja debido al ingreso previsto de nueva capacidad de producción global de mina y refinación que permitirían incrementar la oferta de zinc refinado.

Mientras tanto, el precio promedio del oro fue de 1,922.2 US\$/oz en el mes de septiembre, manteniendo su tendencia al alza, con una variación interanual de +27.2%, debido a su valor como resguardo ante la incertidumbre respecto a los efectos de la pandemia y las tensiones entre Estados Unidos y China. Con fecha 28 de julio de 2020, el precio del oro tocó un máximo histórico de 1,980.6 US\$/oz¹⁸, sin embargo, se pronostica que la cotización del oro cierre en aproximadamente 1,768 US\$/oz (+27.0%) para fines del 2020 y en 1,850.0 US\$/oz (+4.8%) para 2021, debido a una menor aversión global al riesgo dado los avances en el desarrollo de las vacunas contra el COVID-19 y el resultado electoral en EUA.

Por su parte, la plata tuvo una cotización promedio de 25.8 US\$/ozt en el mes de septiembre, con un incremento interanual de 41.8%, debido a la recuperación de la actividad económica de China y otros países industriales; asimismo, el menor precio de la plata con respecto al oro atrajo a los inversores que empujaron las tendencias de ETF¹⁹ respaldadas por la plata a niveles record, por lo que, al cierre de 2020, se espera un incremento interanual cerca del 30% y una caída del 14% en 2021²⁰.

Por otro lado, el sector minero, al ser uno de los sectores que se desarrollan en regiones alejadas de la Capital y generan un impacto socio - ambiental, es susceptible al desarrollo de conflictos sociales que podrían paralizar su producción. Según el reporte mensual de la Defensoría del Pueblo²¹, durante el mes de septiembre, 63 conflictos socio - ambientales fueron reportados como activos, cifra por encima de lo reportado en el mismo periodo del año previo (60 conflictos). Respecto a la geografía de los conflictos, Ancash sigue siendo la región que concentra regularmente el mayor número de casos, seguida por Cusco, Loreto, Puno y Apurímac.



Análisis de la Institución

Reseña

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

Durante sus años de operación, Volcan Compañía Minera ha adquirido diversas compañías mineras al interior del país, lo que le ha permitido expandir su capacidad productiva y mejorar su posición de mercado. En 2012, emitió por primera vez bonos a nivel internacional, y en el mismo año empezó su producción de energía, permitiéndole mejorar y ampliar sus unidades mineras. A fines de 2017, Volcan pasó a pertenecer al grupo económico Glencore International AG²², 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.

¹⁶ La reducción de cobre reciclado se debió a las restricciones medioambientales de China y las dificultades de transporte.

¹⁷ La reducción de concentrado de cobre se debió a la paralización de minas en Perú, Chile y Panamá.

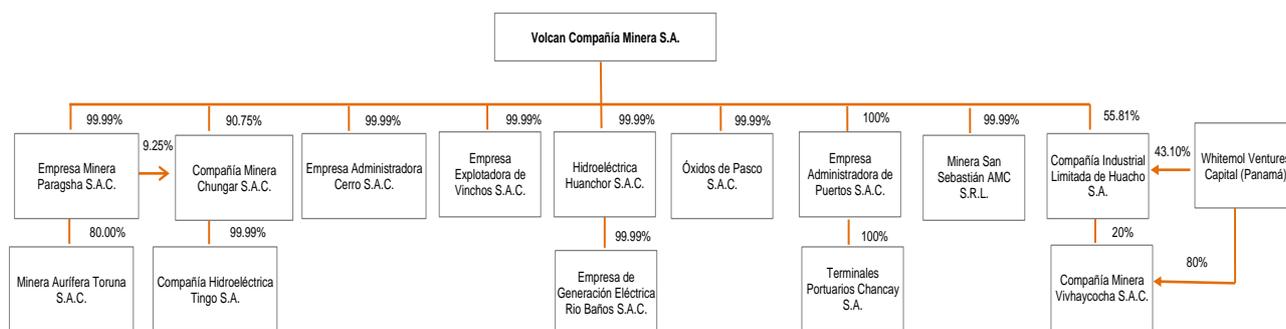
¹⁸ <https://gestion.pe/economia/mercados/goldman-sachs-eleva-pronostico-precios-oro-a-us-2300-la-onza-plata-noticia/?ref=gesr>

¹⁹ Exchange traded fund (un tipo de valor que involucra una colección de valores).

²⁰ Banco Mundial, Commodity Markets Outlook October 2020.

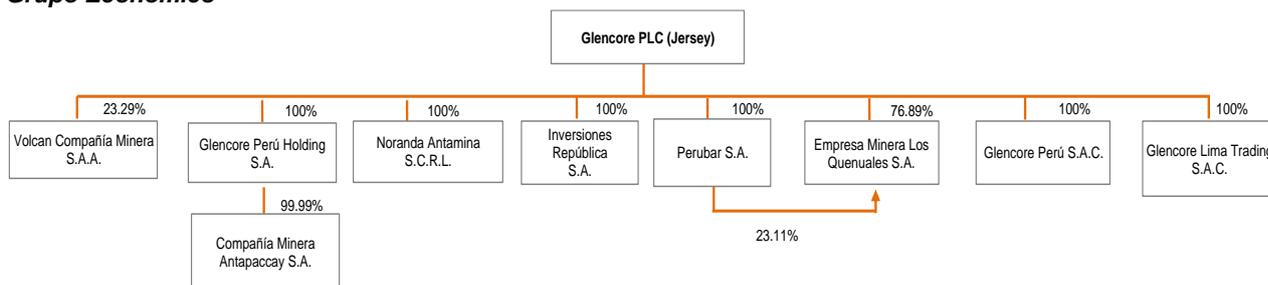
²¹ Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N° 199 septiembre 2020.

²² Con fecha 06 de mayo de 2020, las emisiones de largo plazo de Glencore PLC cuentan con clasificaciones internacionales de Baa1 (perspectiva negativa) y BBB+ (perspectiva estable).



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Grupo Económico



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Volcan Compañía Minera tiene un nivel de desempeño sobresaliente²³ respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño óptimo²⁴ respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe de cierre anual, con fecha 29.05.2020.

Accionariado, Directorio y Plana gerencial

Al corte evaluación, el Capital Social consolidado de la Compañía está compuesta por 1,633,414,553 acciones clase "A" con derecho a voto y 2,443,157,622 acciones clase "B" sin derecho a voto, pero con derecho a la distribución preferencial de dividendos (no acumulable). La totalidad de las acciones comunes se encuentran suscritas y pagadas, y tienen un valor nominal de S/ 0.87. La composición de accionistas perteneciente a la serie "A" se encuentra liderada por Glencore Internacional 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 – SEPTIEMBRE 2020

Accionistas	Serie	Participación	Accionistas	Serie	Participación
Glencore Internacional AG*	A	41.91%	AFP Integra – Fondo 2	B	10.53%
Empresa Minera Paragsha S.A.C.	A	11.18%	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	10.49%	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

El Directorio está conformado por siete (07) miembros, 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. 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.

La gerencia general de la Compañía 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 Ross School of Business, Universidad de Michigan. Asimismo, el Sr. Rosado se desempeñó como Gerente de Proyectos en Mckinsey Company y ha sido director de Lake Shore Gold Corp. y de Zincore Metals. Cabe mencionar que la Compañía cuenta con tres ejecutivos

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

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

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 – SEPTIEMBRE 2020

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
Abraham Isaac Chahuan Abedrabo	Director	Jorge Murillo Núñez	Vicepresidente de Administración y Finanzas
Ricardo Eleazar Revoredo Luna	Director	Aldo De La Cruz Peceros	Vicepresidente de Operaciones
Carlos Francisco Fernández Navarro	Director	Edgardo Zamora Pérez	Gerente Corporativo de Planeamiento
Nikola Popovic	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)	
							sep-19	sep-20
Yauli	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, plata Cobre, plata, oro	San Cristóbal	Subterránea	Victoria Mahr Túnel Andaychagua	11,400	2,357	1,446
	Concentrado de plomo		Ticlio	Subterránea				
	Concentrado de cobre		Carahuacra Carahuacra Norte *	Subterránea Tajo abierto				
Cerro de Pasco**	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, plata	Paragsha	Subterránea	Paragsha San Exedito	2,500	1,427	1,156
	Concentrado de plomo		Raúl Rojas Vinchos *	Tajo abierto Subterránea				
Chungar	Concentrado de zinc Concentrado <i>bulk</i> ²⁵	Zinc, plata Plomo, cobre, plata	Animón Islay	Subterránea Subterránea	Animón	5,500	1,269	829
Alpamarca	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, cobre, plata	Alpamarca	Tajo abierto	Alpamarca	2,500	701	542
	Concentrado <i>bulk</i>		Río Pallanga *	Subterránea				
Planta de Óxidos**	Barras de doré ²⁶	Plata, oro	Stockpiles	Stockpiles	Óxidos	2,500	671	441
Total						24,400	6,425	4,414

*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

Desde el 2T19, Volcan viene operando con 10 minas (considerando la Planta de Óxidos²⁷) 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.

Proveedores

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

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

²⁶ Aleación semi-pura de oro y plata.

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

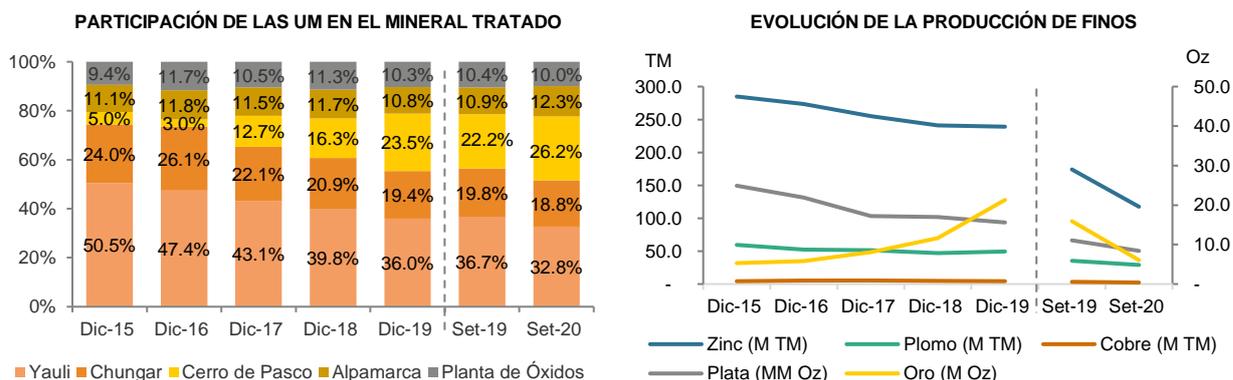
Clientes

Las ventas de Volcan son destinadas principalmente al mercado nacional (72%), seguido por China (9%), Suiza (8%), Corea del Sur (7%) y Canadá (1%). Entre sus principales clientes se encuentran sus relacionadas, Glencore Perú y Glencore Lima Trading, las cuales representan cerca del 80% de las ventas.

Producción

El volumen anual de mineral tratado en los últimos 5 años ha sido en promedio 8.2MM TM, y se ha observado que los niveles de concentración operativa en las principales UM de Volcan (Yauli y Chungar) se han ido reduciendo como consecuencia de su baja producción y paralización, esta última tanto por reformulación de planes mineros como por cumplimiento con estándares de seguridad, conllevando de esta forma al incremento sostenido del volumen tratado de *stockpiles* de la UM Cerro de Pasco, los cuales son reservas de mineral de baja ley.

A septiembre 2020, tras el Estado de Emergencia Nacional por el COVID-19 y por ende la paralización de las operaciones durante más de 2 meses y el reinicio paulatino de las mismas con disponibilidad limitada de personal, el volumen de mineral tratado totalizó 4.4MM TM, disminuyendo en 31.3% con respecto a septiembre 2019. Todas las UM redujeron su volumen de mineral tratado, estando entre las más afectadas Yauli (-38.7%), Chungar (-34.7%) y Óxidos (-34.3%). Cabe mencionar que hasta antes de la llegada del COVID-19, Volcan resaltaba un crecimiento importante en mineral tratado y leyes en la mina Adaychagua (UM Yauli).



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

La producción de finos depende tanto del volumen de mineral tratado como del grado de leyes que se puede encontrar en él. A septiembre de 2020, la producción de finos se vio afectada por el Estado de Emergencia. Los principales minerales de la Compañía, el zinc y la plata, tuvieron reducciones interanuales de 32.5% y 24.3%, respectivamente, mientras que el plomo presentó una reducción interanual de 18.5%.

PRODUCCIÓN DE FINOS

Mineral	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alpamarca		Planta de Óxidos		Total		Var %
	sep-19	sep-20	sep-19	sep-20	sep-19	sep-20	sep-19	sep-20	sep-19	sep-20	sep-19	sep-20	
Zinc (M TM)	102.7	69.0	12.0	8.9	55.2	35.2	4.3	4.4	-	-	174.2	117.5	-32.5
Plomo (M TM)	15.1	11.8	4.1	3.4	13.1	10.6	3.3	3.2	-	-	35.6	29.0	-18.5
Cobre (M TM)	5.1	1.4	-	-	0.8	0.7	0.3	0.2	-	-	3.4	2.3	-32.4
Plata (MM Oz)	4.4	3.8	0.5	0.4	2.3	1.7	0.9	0.8	2.3	1.7	11.1	8.4	-24.3
Oro (M Oz)	2.3	2.9	-	-	-	-	-	-	11.5	3.2	15.9	6.1	-61.9

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

Reservas

El cálculo de reservas y recursos se calcula una vez al año, empleando proyecciones de precios de metales de largo plazo. En 2019, las reservas de la Compañía disminuyeron su tonelaje en -4.7% con respecto al año previo pero su contracción fue menor al registrado en 2018 (dic.18: -32%). Considerando los recursos inferidos de las operaciones actuales, la vida de mina va hasta los 15 años y podría ir más allá considerando los recursos inferidos de nuevos proyectos que están en desarrollo.

RESERVAS MINERALES POR UNIDAD MINERA

Reservas minerales	Miles de TM	Leyes				Finos			
		Zn %	Pb %	Cu %	Ag Oz/ TM	Zn Miles TM	Pb Miles TM	Cu Miles TM	Ag 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

Energía

Volcan, por otra parte, participa también en el mercado de energías renovables para el suministro tanto de sus propias operaciones como de terceros con el objetivo de mejorar su estructura de costos, contar con mayor disponibilidad de energía y contribuir en la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero. La Compañía cuenta con 13 centrales hidroeléctricas con una potencia instalada total de 63 MW, siendo Chungar, Huanchor y Rucuy las centrales con mayor

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

CENTRALES HIDROELÉCTRICAS (CH)					
Central Hidroeléctrica	Región	Potencia instalada	sep-19	sep-20	Var %
CH Chungar (10) *	Lima / Pasco	22 MW	116.8 GWh	114.8 GWh	-1.7
CH Tingo	Lima	1 MW	6.8 GWh	0.3 GWh	-95.6
CH Huanchor	Lima	20 MW	118.4 GWh	112.3 GWh	-5.1
CH Rucuy	Lima	20 MW	36.3 GWh**	102.1 GWh	180.9
Producción Total		63 MW	278.3 GWh	329.7 GWh	18.5
Consumo de Energía			566.4 GWh	479.9 GWh	-15.3
Compra de Energía			442.9 GWh	364.8 GWh	-17.6

*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.

**A mar. 19 se encontraba en para por problemas causados por el fenómeno del Niño Costero 2017

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

A septiembre 2020, en línea con la menor operatividad de las UM, el consumo total de energía por parte de la Compañía disminuyó en 15.3% con respecto a septiembre 2019. En contraste, la producción total de energía aumentó en 18.5% (interanual), explicado por las operaciones de la CH Rucuy que hasta marzo 2019 se encontraba en para por problemas causados por el fenómeno del Niño Costero (2017), por lo que su producción se destinó a cumplir compromisos establecidos (RER). La CH Chungar, por su parte, redujo su producción en línea con el menor consumo de energía por parte de las UM, mientras que Huanchor y Tingo, por temas de mantenimiento. El consumo fue cubierto en un 24.0% (sep.2019: 21.8%) por la CH Chungar a un costo promedio de 18.6 USD/MWh y el resto con compras en el SEIN, a un costo promedio de 56.8 USD/MWh.

Estrategias corporativas

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

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

De acuerdo con el plan estratégico, en mayo de 2019, Volcan, a través de su subsidiaria Terminales Portuarios Chancay S.A (TPCH), firmó un acuerdo con Cosco para incorporarlo como socio estratégico y desarrollar el proyecto del Puerto de Chancay. Cosco adquirió el 60% de las acciones representativas de TPCH y Volcan mantuvo el 40%.²⁸ El proyecto continúa avanzando dentro del cronograma establecido, con una inversión estimada en su primera etapa 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 incrementemente el desarrollo económico del mismo.

Por otro lado, en noviembre de 2019, con fines a 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. (CDPR). La transacción está sujeta al cumplimiento de determinadas condiciones que deberían materializarse en 2020, estas son: un pago fijo de USD 30MM 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, por lo que la Compañía considera que la venta de las UM Cerro de Pasco y Planta de Óxidos no implicaría un perjuicio en el nivel del EBITDA.

A septiembre 2020, Volcan y CDPR se encuentran evaluando la viabilidad del cumplimiento de las condiciones precedentes para el cierre de la transacción.

Inversiones

Las inversiones consolidadas de Volcan están compuestas principalmente por el rubro de desarrollo (sep.2020: 38.8%), seguido por mina e infraestructura (sep.2020: 24.5%), plantas (sep.2020: 16.3%) y exploraciones locales (sep.2020: 8.2%).

A septiembre 2020, al igual que la producción de la Compañía, las inversiones mineras también se vieron perjudicadas por el Estado de Emergencia, disminuyendo en total 49.9% con respecto al mismo periodo del año anterior, afectando principalmente a Volcan, las caída de las inversiones en exploraciones locales (-68.6%) y desarrollo (-52.3%), ya que

²⁸ La transacción fue cerrada el 13 de mayo de 2019 y como consecuencia TPCH cambió su nombre a Cosco Shipping Ports Chancay Peru (CSPCP) en octubre 2019.

para 2020 Volcan tenía planificado nuevamente un importante programa de exploraciones y continuar con el desarrollo del Proyecto Romina (cuerpo Puagjanca), postergando su plena producción hacia 2023.

INVERSIONES CONSOLIDADAS (USD MM)			
	sep-19	sep-20	Var %
Minería	128.9	65.4	-49.3
Exploración Local	17.1	5.4	-68.6
Desarrollo	53.5	25.5	-52.3
Plantas y Relaveras	16.3	10.6	-34.8
Mina e Infraestructura	24.1	16.1	-33.2
Infraestructura Elect. en Unidades	3.4	1.3	-61.9
Soprote y Otros	8.3	4.5	-46.1
Exploraciones Regionales	3.1	0.6	-79.9
Crecimiento y Otros	3.1	1.4	-56.3
División de energía	2.2	0.3	-86.6
Total*	131.1	65.7	-49.9

*Incluye amortización de los arrendamientos operativos por aplicación de la NIIF16 (USD 5.9MM a jun-20)

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

Los proyectos Romina (cuerpo Puagjanca) y Carchuacayán (cuerpo La Tapada) tienen 20MM y 10.1MM TM de recursos confirmados, respectivamente²⁹, por lo que de acuerdo con la Compañía estos proyectos convertirían a la UM Alpamarca en otra unidad operativa importante para Volcan. Romina soportaría una operación de más de 10 años a la capacidad actual de la planta Alpamarca, con un mineral cuyo valor es 3 veces el mineral actual ofrecido, lo que generaría un EBITDA 3 veces el actual.

PROYECTOS DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA					
Etapas	Proyecto	Ubicación	Minerales	Estatus	
Generación de nuevos proyectos*	Santa Bárbara	Junín	Cobre y Oro	Durante 2019, los resultados de las pruebas metalúrgicas fueron positivas y se estuvo evaluando la viabilidad económica del proyecto a nivel conceptual.	
	Rica Cerreña	Cerro de Pasco	Cobre y Oro	Durante 2019, se estuvo solicitando la aprobación de la DIA ³⁰ para la ejecución.	
Desarrollo Post-descubrimiento	Romina II	Lima	Zinc, Plomo y Plata	Se espera su plena producción en 2023. Tiene identificado 3 nuevos cuerpos Adriana, Andrea y Esperanza, perforados en 2019 con resultados positivos, la evaluación económica de recursos está en progreso.	
	Carhuacayán	Junín	Zinc, Plomo y Plata	Venture Analysis positivo se completó a mediados de 2020. Scoping Study comenzará a inicios de 2021. Tiene además identificado los cuerpos Tapada Norte y Tapada Oeste.	
	Palma	Lima	Zinc, Plomo y Plata	Scoping Study en proceso.	
Exploración Brownfield	Zoraida	Junín	Zinc, Plomo y Plata	Permisos (DIA y CIRA ³¹) aprobados y convenio con comunidades. Venture Analysis positivo se culminó a inicios de 2020.	

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

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

A nivel de empresas, Volcan Compañía Minera de manera individual ocupó a septiembre 2020 la posición #11 en el ranking de inversiones mineras, con una participación de 1.1% frente a Anglo American Quellaveco, la cual lidera con 34.8% de participación. Por otro lado, en el rubro de exploraciones, la subsidiaria Compañía Minera Chungar se ubica entre las 10 primeras, registrando a septiembre 2020 una participación de 3.1% frente a Compañía Minera Poderosa (#1) con una participación de 16.6%. Mientras que, en desarrollo y preparación, Volcan de forma individual ocupó la posición #4, con 7.0% de participación, frente a Minera Yanacocha (#1) con 18.5%.³²

Posición competitiva

En cuanto a la posición de la Compañía en la producción minera a nivel nacional, Volcan continúa ubicándose entre los primeros productores de zinc (sep.2020: #2), plomo (sep.2020: #3) y plata (sep.2020: #6), observándose que en la producción de plata pasó a la posición 6, descendiendo dos posiciones.³³

Riesgos financieros

Riesgo de precios

Volcan se encuentra expuesta a la caída de los precios internacionales de los minerales, para lo cual tiene como política suscribir contratos comerciales (derivados implícitos), los cuales son liquidados en el futuro en base al precio de mercado, realizando periódicamente ajustes para reflejarlos a su valor razonable. Adicionalmente, al corte de evaluación, Volcan presenta instrumentos derivados (contratos swaps) destinados a cubrir el precio del zinc.

Riesgo de tipo de cambio

La Compañía realiza sus operaciones principalmente en dólares estadounidenses, pero se encuentra expuesta a una reducción en el tipo de cambio debido a pasivos como el pago de planillas, denominadas en moneda nacional. Al respecto, Volcan utiliza contratos derivados. A septiembre 2020, se reportó una pérdida neta por diferencia de cambio que representó el 1.5% de las ventas del periodo (sep.2019: -0.2%).

²⁹ Información disponible a dic.19.

³⁰ Declaración de Impacto Ambiental.

³¹ Certificado de Inexistencia de Restos Arqueológicos.

³² Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero (Edición N° 09-2020).

³³ Ídem.

Riesgo de tasa de interés

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

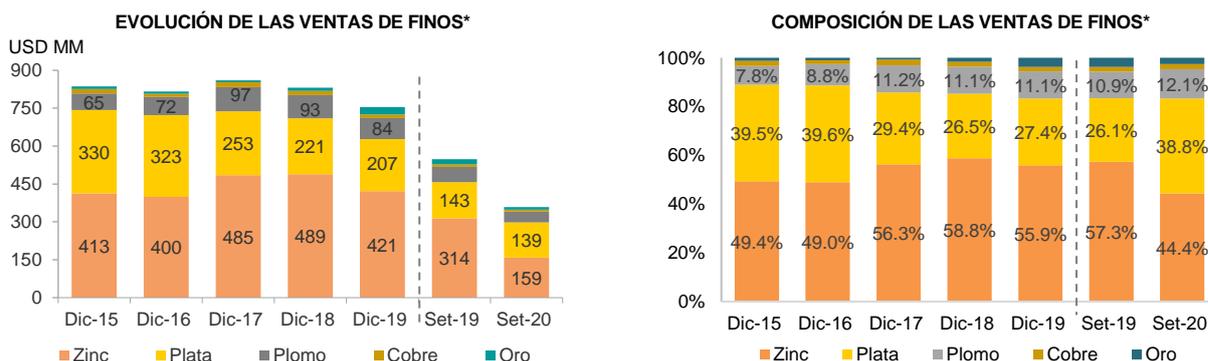
Riesgo de crédito

El riesgo crediticio surge de las cuentas comerciales por cobrar, las cuales se componen en más del 50% de terceros y no cuentan con garantías específicas. Al respecto, Volcan establece políticas de crédito conservadoras, evalúa constantemente las condiciones del mercado en que se desenvuelven sus deudores y utiliza informes de clasificación de riesgo.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

Las ventas consolidadas de finos antes de ajustes³⁴ se componen principalmente por zinc (sep.2020: 44.4%), plata (sep.2020: 38.8%) y plomo (sep.2020: 12.1%). Desde 2018, las ventas (antes de ajustes) se han contraído a una tasa de promedio de 6.8% como consecuencia de la caída internacional de los precios de los metales.



*Ventas antes de ajustes.

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

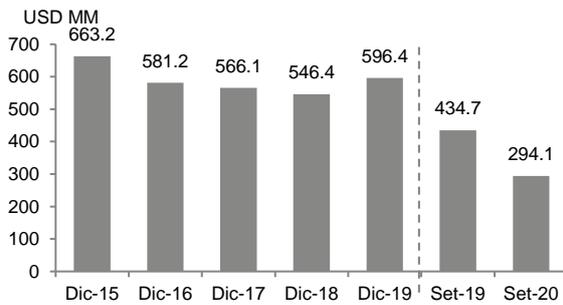
A septiembre 2020, las ventas antes de ajustes registraron una reducción interanual de 34.8% (-USD 190.7MM), debido a la menor producción de finos y los términos comerciales menos favorables que ha implicado el contexto del COVID-19 a nivel mundial. Los ajustes sobre las ventas por liquidaciones y posiciones abiertas, por su parte, fueron de USD -9.2MM (sep.2019: USD -12.3MM), mejorando con respecto a septiembre 2019, esto debido a la tendencia positiva de los precios observada en el 3T20 respecto a los trimestres anteriores; por otro lado, se registraron resultados de coberturas positivos (USD 6.8MM), con lo cual las ventas netas tuvieron una reducción interanual de 33.7% (-USD 180.8MM).

En detalle, las ventas del zinc antes de ajustes disminuyeron 49.4% (-USD 155.4MM) mientras que el precio promedio del zinc cayó 26.4%, las ventas de plata, de la cual su precio medio aumentó 28.0%, se contrajeron en 2.9% (-USD 4.1MM), en tanto las ventas del plomo disminuyeron en 27.5% (-USD 16.5MM) y su precio, en 15.0%.

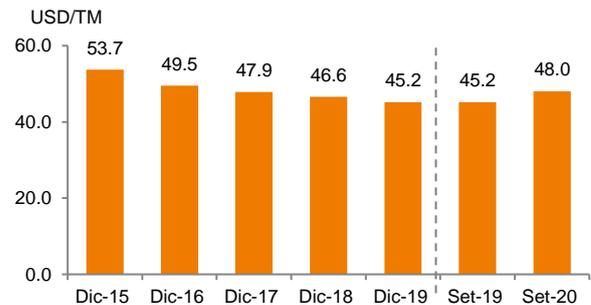
El costo de venta consolidado, compuesto principalmente por el costo de producción y la depreciación & amortización, tuvo una reducción interanual de 32.3% (-USD 140.6MM), representando a septiembre 2020 el 82.7% de las ventas (sep.2019: 81.1%), mientras que su promedio es de 74.2%. La reducción del costo de venta con respecto a septiembre 2019 se debió principalmente a la no inclusión de la depreciación de Cerro de Pasco y Óxidos por tratarse de activos disponibles para la venta; por el lado del costo de producción, el costo unitario aumentó 6.2% por el menor tonelaje tratado que no permitió diluir los costos fijos de las operaciones, no obstante cabe mencionar la reducción histórica del costo unitario de producción 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.

³⁴ Ajustes por liquidaciones y por posiciones en derivado implícito.

EVOLUCIÓN DEL COSTO DE VENTA



EVOLUCIÓN DEL COSTO UNITARIO DE PRODUCCIÓN



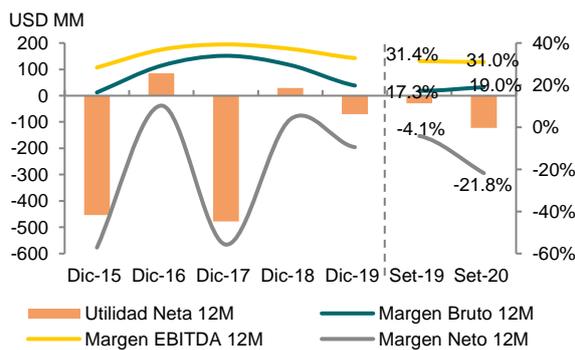
Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Como resultado del desempeño de las ventas y los costos, la utilidad bruta de Volcan a septiembre 2020 exhibió una reducción interanual de 39.5% (-USD 40.1MM) y el margen bruto anualizado pasó de 17.3% (sep.2019) a 19.0% (sep.2020).

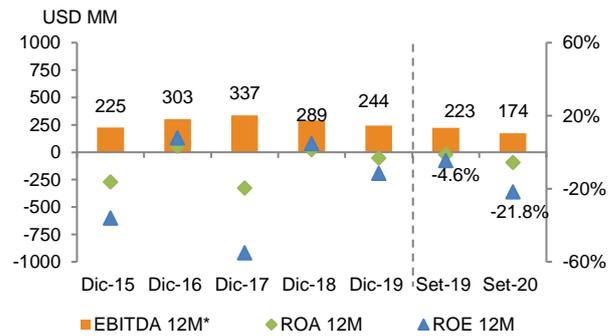
Los gastos de ventas representaron el 3.0% de las ventas (sep.2019: 3.1%) mientras que los gastos administrativos, incrementaron su proporción a 6.5% de las ventas (sep.2019: 4.7%) debido a los pagos por indemnizaciones de salida de personal durante el 3T20 y los extornos de provisiones de gastos de personal realizados en el 3T19. Los gastos de exploraciones, por su parte, representaron el 1.0% de las ventas (sep.2019: 2.3%) por la menor ejecución de los proyectos de exploraciones. Por otra parte, la cuenta de otros ingresos netos³⁵ reportaron un monto de USD -8.0MM, que representaron el -2.2% de las ventas (sep.2019: -4.4%).

La utilidad operativa³⁶ del periodo, por consiguiente, pasó de USD 15.8MM (sep.2019) a USD -23.7MM (sep.2020), y el EBITDA³⁷ descendió 40.5% (-USD 69.8MM), registrando un margen EBITDA anualizado de 31.0% (sep.2019: 31.4%).

EVOLUCIÓN DE MÁRGENES



EVOLUCIÓN DEL EBITDA 12M Y RENTABILIDAD



*No considera ajustes excepcionales

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

Rentabilidad

Con relación a los gastos financieros, desde 2018, estos vienen incrementando su proporción sobre las ventas debido al crecimiento de la deuda financiera y la reducción de las ventas. A septiembre 2020, los gastos financieros tuvieron un aumento interanual de 1.9% (+USD 0.7MM) y pasaron a representar el 10.1% de las ventas (sep.2019: 6.6%). Por otro lado, los ingresos financieros representaron al corte el 0.5% de las ventas (sep.2019: 0.07%).

Dado el desempeño de la utilidad operativa, la Compañía reportó a septiembre 2020 un resultado neto antes de excepcionales de USD -38.4MM (sep.2019: USD -23.9MM). Tomando en cuenta los excepcionales netos de impuestos (USD -31.3MM³⁸), vinculados a garantizar la seguridad y salud de los trabajadores frente al COVID-19, el resultado neto del periodo fue de USD -69.7MM (sep.2019: USD -17.3MM), registrando un margen neto anualizado de -21.8% (sep.2019: -4.1%); la rentabilidad anualizada sobre los activos totales (ROA) pasó de -1.3% (sep.2019) a -5.7% (sep.2020) y la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), de -4.6% (sep.2019) a -21.8% (sep.2020).

Flujo de efectivo y Liquidez

Flujo de Efectivo

Como consecuencia de la evolución negativa de las ventas en los últimos 2 años y el pago de obligaciones financieras, Volcan viene generando flujos de efectivo negativos que han ido reduciendo sus niveles de caja.

³⁵ Incluye principalmente el negocio de energía, gastos de paralización de las UM, gastos no deducibles y los aportes a OEFA y OSINERGMIN. No considera ajustes excepcionales.

³⁶ No considera ajustes excepcionales.

³⁷ No considera ajustes excepcionales ni gastos asociados a la venta de TPCH.

³⁸ USD -44.4MM por otros ingresos (gastos) netos y USD 13.1MM por impuesto a la renta. A sep.2019 se reportaron excepcionales por USD 6.6MM por valorización de inversiones.

A septiembre 2020, la Compañía reportó un flujo de efectivo neto de USD 72.7MM en contraste con el flujo reportado a septiembre 2019 (USD -24.4MM), esto debido al flujo neto positivo por actividades de financiamiento (sep.2020: USD 49.7MM vs sep.2019: USD -53.5MM) y los menores desembolsos por actividades de inversión (sep.2020: USD -82.4MM vs sep.2019: USD -139.2MM), ya que por el lado de las actividades de operación, el flujo de efectivo totalizó USD 105.4MM, disminuyendo en 37.4% con respecto a septiembre 2019.

En detalle, las cobranzas de la Compañía sumaron USD 417.6MM, disminuyendo en 32.9% con respecto a septiembre 2019, producto de las menores ventas del periodo; asimismo, el pago a proveedores, cargas sociales e impuestos se redujeron en conjunto 31.2%. En cuanto a los flujos por financiamiento, la Compañía desembolsó USD 372.8MM por amortización de obligaciones financieras y pago de intereses, para lo cual contrajo obligaciones financieras por USD 417.7MM, ingresando a caja USD 44.9MM por concepto de obligaciones financieras, mientras que a septiembre 2019 la Compañía desembolsó un neto de USD 79.1MM.

Finalmente, con un saldo inicial de caja de USD 33.8MM, el disponible de la Compañía a septiembre 2020 fue de USD 97.8MM, ya que USD 8.7MM corresponde al disponible clasificado como mantenido para la venta.

Liquidez corriente

Desde 2017, los indicadores de liquidez de Volcan han estado en promedio en 0.67x, por debajo de los niveles registrados en el periodo 2015-2016 (1.21x), debido a la reducción del disponible y de las cuentas comerciales por cobrar, como consecuencia de la desaceleración de las ventas, siendo el principal pasivo corriente de la Compañía las obligaciones financieras de corto plazo, compuestas por sobregiros y préstamos bancarios (dic.2019: 33.3%).

Al cierre del 3T20, la liquidez corriente de Volcan se elevó a 1.08x (dic.19: 0.70x) mientras que la prueba ácida, a 1.00x (dic.19: 0.64x), esto se debió al mayor disponible (principalmente por el efectivo procedente de las obligaciones financieras) y la amortización de las obligaciones financieras de corto plazo (-73.9%). El aumento del disponible contrarrestó la reducción de las cuentas comerciales por cobrar (-40.5%) y de otras cuentas por cobrar³⁹ (-11.5%), mientras que, por el lado del pasivo corriente, además de las obligaciones financieras de corto plazo, disminuyeron también las cuentas comerciales por pagar (-12.7%) y otras cuentas por pagar (-9.8%).

De esta manera, a septiembre 2020, el disponible pasó a representar el 18.8% (dic.2019: 6.9%) del total del activo corriente, mientras que las cuentas comerciales por cobrar, el 4.1% (dic.2019: 7.4%). Otras cuentas por cobrar y los activos disponibles para la venta⁴⁰ representaron el 12.5% (dic.2019: 15.1%) y 57.5% (dic.2019: 61.9%), respectivamente. Las obligaciones financieras de corto plazo pasaron a representar el 12.6% del pasivo corriente (dic.2019: 33.3%), mientras que los pasivos disponibles para la venta y las cuentas comerciales por pagar, el 37.4% (dic.2019: 24.5%) y 32.2% (dic.2019: 25.5%), respectivamente.

En cuanto al capital de trabajo, este pasó de USD -212.0 MM (dic.2019) a USD 38.5MM (sep.2020). Para el financiamiento de capital de trabajo, Volcan cuenta con acceso a líneas de crédito de entidades financieras de primer orden.

Por otra parte, Volcan cuenta con un bajo ciclo de conversión de efectivo en lo que respecta a sus actividades operativas. Desde 2016, se observa un ciclo de conversión cada vez más negativo que ha sido resultado de una buena gestión de cobranzas y aumento en los días de pago. A septiembre 2020, el plazo promedio de cobro se situó en 14 días (dic.2019: 16); el plazo promedio de pago se elevó a 113 días (dic.2019: 97) y los días inventario fueron de 42 días (dic.2019: 31 días), con lo cual Volcan presentó un ciclo de conversión de efectivo de -57 días (dic.2019: -51 días).

Solvencia / Cobertura

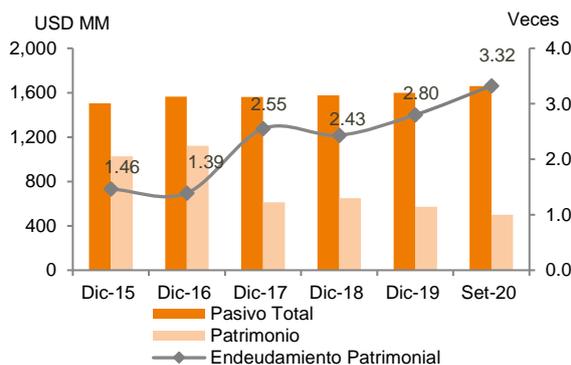
Desde 2017, el nivel de endeudamiento patrimonial⁴¹ se ha mantenido en niveles moderados de 2.59x en promedio, debido a los resultados acumulados negativos, siendo la deuda financiera el principal componente del pasivo (sep.2020: 55.9%).

³⁹ Se componen principalmente por crédito fiscal de impuestos y préstamos a terceros.

⁴⁰ Se componen principalmente por PP&E, otras cuentas por cobrar, existencias e impuestos a la ganancia diferidos.

⁴¹ Pasivo / Patrimonio.

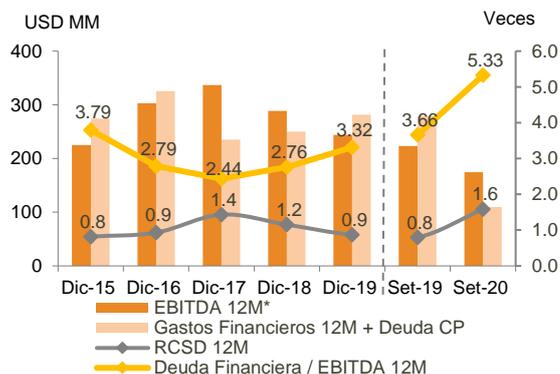
EVOLUCIÓN DEL APALANCAMIENTO PATRIMONIAL



*No considera ajustes excepcionales

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

EVOLUCIÓN DE LA COBERTURA DE DEUDA



A septiembre 2020, el endeudamiento patrimonial se elevó a 3.32x (dic.2019: 2.80x), debido al incremento de la deuda financiera (+14.7%) y la reducción del patrimonio (-12.5%) por la pérdida del ejercicio. El crecimiento de la deuda financiera provino de un préstamo sindicado por USD 300MM, destinado a financiar la deuda de corto plazo que se encontraba aumentando desde 2018 a una tasa promedio de 10.2%. De esta manera, Volcan reestructuró su deuda financiera, quedando compuesta en un 6.6% por la parte corriente y en un 93.4% por la parte no corriente, esta última conformada principalmente por los bonos corporativos emitidos en 2012 con vencimiento en 2022⁴² (61.7%) y el préstamo sindicado (34.6%). Así, la deuda financiera pasó a representar el 55.9% del pasivo total (dic.2019: 50.6%), en tanto los resultados acumulados negativos representaron el 81.1% del patrimonio de Volcan (dic.2019: 58.7%). En tal sentido, cabe indicar que Volcan viene evaluando estrategias y alternativas para la reestructuración de la deuda total con la asesoría de hasta tres bancos internacionales y ha iniciado la venta de sus activos eléctricos no vinculados con las operaciones actuales.

Con respecto a los niveles de cobertura, desde 2018 vienen deteriorándose producto de la reducción del EBITDA y el incremento de la deuda financiera. A septiembre 2020, dado el crecimiento de la deuda financiera y la reducción del EBITDA, el ratio Deuda Financiera/EBITDA 12M subió a 5.33x (sep.2019: 3.66x), sin embargo, dado que el deuda de corto plazo se redujo, el Ratio Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD)⁴³ mejoró, situándose en 1.59x (sep.2019: 0.80x). En esa línea, al corte de evaluación la Compañía no cumplió con los *covenants* financieros⁴⁴ de sus préstamos de mediano plazo (cobertura de intereses es de 3.55x a septiembre 2020), sin penalidad alguna respecto a ello.

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. Al corte de evaluación, el total de acciones en circulación es de 4,076,572,175 con valor nominal de S/. 0.87 cada una.

Acción Común Serie A

Las acciones serie A (VOLCAAC1) otorgan derecho a voto en la Junta General de Accionistas (JGA). El número de acciones en circulación es de 1,633,414,553. Hasta el 3T17, las acciones tenían un valor bajo, cercano a S/ 2.0, y no fue hasta que se anunció la compra de Volcan por parte de Glencore Int. AG que experimentó una subida importante, llegando a cotizar alrededor de S/ 4 por acción. Sin embargo, desde 2018, iniciada la guerra comercial entre EE.UU. y China que provocó la caída de los precios de los metales, el precio de la acción se ha ubicado por debajo de los S/ 4. A septiembre 2020, la acción cerró con S/ 3.30 (sep.2019: S/ 3.50), registrando una desviación estándar mayor, de 8.7% (sep.2019: 0.0%) y un retorno acumulado de -5.4% (sep.2019: 0.0%); la frecuencia de negociación⁴⁵ promedio estuvo en 5.2% (sep.2019: 3.4%) y la utilidad por acción (anualizada) en USD -0.03 (sep.2019: USD -0.01).

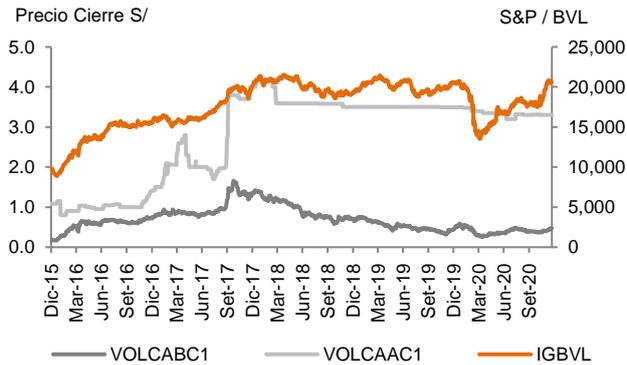
⁴² En 2016, la Compañía efectuó recompras de bonos por USD 64.7MM, con lo cual el saldo de los bonos quedó en USD 535.3MM (Monto original: USD 600 MM).

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

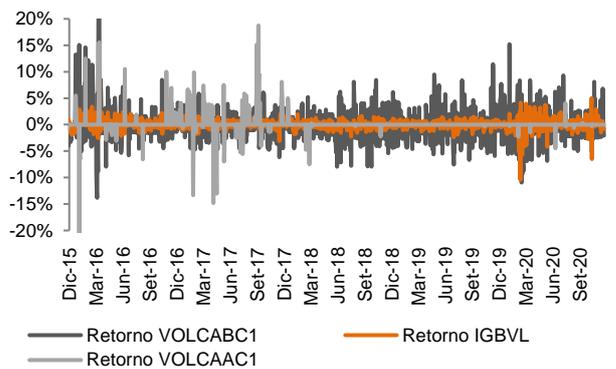
⁴⁴ Deuda Fin. / EBITDA < 3.75x; EBITDA / Gastos Fin. > 5.0x.

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

EVOLUCIÓN DIARIA DE PRECIOS VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



RENDIMIENTO DIARIO DEL PRECIO VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBV

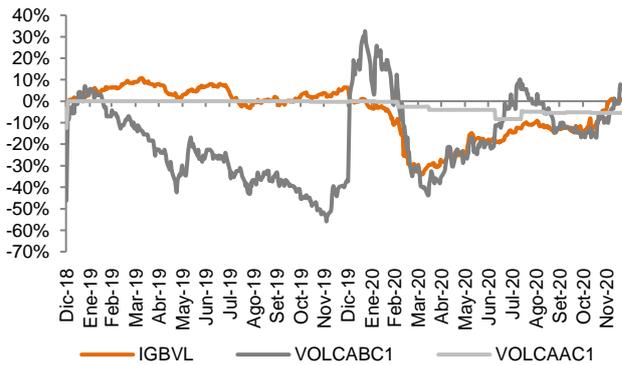


Fuente: BVL / Elaboración: PCR

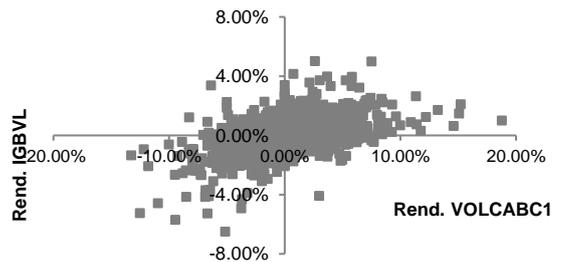
Acción Común Serie B

Las acciones serie B (VOLCABC1) no tienen derecho a voto, pero sí derecho a la distribución de dividendos (no acumulable). El número de acciones en circulación es de 2,443,157,622 acciones. Desde mediados de octubre de 2017, mes en el que la acción registró su más alta cotización (S/ 1.66), el precio ha mostrado una tendencia decreciente debido a la guerra comercial entre EE.UU. y China. A septiembre 2020, en el contexto del COVID-19, la acción cerró con un precio de S/ 0.39 (sep.2019: S/ 0.48), acumulando un retorno de -12.4% (sep.19: -33.1%), que si bien fue menor al registrado en el mismo periodo del año previo, la utilidad por acción (anualizada) fue menor, situándose en USD -0.03 (sep.2019: USD -0.01); asimismo, el precio de la acción presenta una desviación estándar de 8.4% (sep.2019: 9.8%) y posee un valor beta de 1.4796, por lo que presenta una mayor sensibilidad frente a los movimientos del mercado. Por otro lado, la acción continúa presentando una frecuencia de negociación de 100%, por lo que sigue siendo de las más líquidas del mercado peruano.

RENDIMIENTO YTD DE VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



BETA VOLCABC1 vs S&P/IGBVL: 1.4796



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

Política de Dividendos⁴⁶

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.

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

Anexo

Volcan Compañía Minera S.A.A y Subsidiarias (Miles de dólares)							
BALANCE GENERAL	Dec-15	Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Sep-19	Sep-20
Activo Corriente	721,386	756,752	435,299	338,669	488,004	270,172	521,979
Activo Corriente Prueba Ácida	614,418	666,199	371,379	274,029	451,295	200,490	484,837
Activo No Corriente	1,810,163	1,927,791	1,738,697	1,886,321	1,681,159	1,864,836	1,637,022
Activo Total	2,531,549	2,684,543	2,173,996	2,224,990	2,169,163	2,135,008	2,159,001
Pasivo Corriente	535,932	708,812	623,400	556,430	700,034	517,163	483,495
Pasivo No Corriente	968,118	854,101	938,273	1,020,407	898,400	993,166	1,176,052
Pasivo Total	1,504,050	1,562,913	1,561,673	1,576,837	1,598,434	1,510,329	1,659,547
Patrimonio	1,027,499	1,121,630	612,323	648,153	570,729	624,679	499,454
Deuda Financiera	854,603	843,683	820,855	796,463	809,246	816,334	928,159
Corto Plazo (incluye sobregiros)	231,032	281,179	191,868	208,699	232,924	231,571	60,858
Largo Plazo	623,571	562,504	628,987	587,764	576,322	584,763	867,301
ESTADO DE RESULTADOS							
Ventas Netas	794,514	821,548	856,734	775,102	743,578	536,271	355,555
Costo de Ventas	663,202	581,224	566,118	546,383	596,403	434,741	294,144
Utilidad Bruta	131,312	240,324	290,616	228,719	147,175	101,530	61,411
Gastos Operativos	717,880	71,416	456,276	69,415	118,570	85,579	89,921
Utilidad Operativa	-586,568	168,908	-165,660	159,304	28,605	15,951	-28,510
Ingresos Financieros	8,024	8,976	8,789	649	729	18,753	1,614
Gastos Financieros	43,627	44,563	43,018	41,372	48,386	35,155	35,833
Utilidad Neta	-453,912	84,406	-477,466	29,375	-70,328	-17,290	-69,687
EBITDA*	225,300	302,900	336,926	288,569	244,100	172,500	102,700
RESULTADOS 12M							
Ingresos 12M	794,514	821,548	856,734	775,102	743,578	709,308	562,862
Costos de Ventas 12M	663,202	581,224	566,118	546,383	596,403	586,512	455,806
Utilidad Neta 12M	-453,912	84,406	-477,466	29,375	-70,328	-29,227	-122,725
EBITDA 12M*	225,300	302,900	336,926	288,569	244,100	223,069	174,300
Gastos Financieros 12M + Deuda	274,659	325,742	234,886	250,071	281,310	279,228	109,922
ÍNDICADORES FINANCIEROS							
Solvencia / Cobertura (veces)							
Pasivo Total / Patrimonio	1.46	1.39	2.55	2.43	2.80	2.42	3.32
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.57	0.54	0.53	0.51	0.51	0.54	0.56
Pasivo Total / EBITDA 12M	6.68	5.16	4.64	5.46	6.55	6.77	9.52
RCSD 12M	0.82	0.93	1.43	1.15	0.87	0.80	1.59
Deuda Financiera / EBITDA 12M	3.79	2.79	2.44	2.76	3.32	3.66	5.33
Deuda Financiera Neta / EBITDA 12M	2.94	2.32	2.13	2.54	3.18	3.49	4.76
Rentabilidad (%)							
ROA 12M	-16.4%	3.2%	-19.7%	1.3%	-3.2%	-1.3%	-5.7%
ROE 12M	-36.0%	7.9%	-55.1%	4.7%	-11.5%	-4.6%	-21.8%
Margen Bruto 12M	16.5%	29.3%	33.9%	29.5%	19.8%	17.3%	19.0%
Margen Operativo 12M	-73.8%	20.6%	-19.3%	20.6%	3.8%	7.6%	-2.8%
Margen Neto 12M	-57.1%	10.3%	-55.7%	3.8%	-9.5%	-4.1%	-21.8%
Margen EBITDA 12M	28.4%	36.9%	39.3%	37.2%	32.8%	31.4%	31.0%
Liquidez (veces)							
Liquidez General	1.35	1.07	0.70	0.61	0.70	0.52	1.08
Prueba Ácida	1.15	0.94	0.60	0.49	0.64	0.39	1.00
Capital de Trabajo (USD miles)	185,454	47,940	-188,101	-217,761	-212,030	-246,991	38,484
Rotación (días)							
Plazo Promedio de Cobro	27	23	24	21	16	12	14
Plazo Promedio de Pago	91	99	113	115	97	94	113
Días Inventarios	83	61	49	42	31	42	42
Ciclo Conversión de Efectivo	19	-15	-40	-52	-51	-40	-57
INDICADORES DE MERCADO							
N° acciones A	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553
N° acciones B	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622
Precio cierre A S/	1.09	1.41	4.00	3.50	3.49	3.50	3.30
Precio cierre B S/	0.15	0.72	1.32	0.71	0.45	0.48	0.39
UPA "A" 12M (USD)	-0.11	0.02	-0.12	0.01	-0.02	-0.01	-0.03
UPA "B" 12M (USD)	-0.11	0.02	-0.12	0.01	-0.02	-0.01	-0.03
Dividendo "A" S/	0.01	0.01	0.03	0.01	-	-	-
Dividendo "B" S/	0.01	0.01	0.03	0.01	-	-	-
Dividendo "A"/Precio "A"	1.2%	0.9%	0.6%	0.4%	-	-	-
Dividendo "B"/Precio "B"	8.7%	1.8%	2.0%	2.0%	-	-	-

*No considera ajustes excepcionales

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