

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

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

Fecha de comité: 22 de noviembre de 2021
Sector Minería, Perú

Equipo de Análisis

Liset Jesús Rondinelli
liesus@ratingspcr.com

Daicy Peña Ortiz
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

HISTORIAL DE CLASIFICACIONES

Fecha de comité	dic-16 06/04/2017	dic-17 21/05/2018	dic-18 30/05/2019	dic-19 29/05/2020	dic-20 10/05/2021	mar-21 28/06/2021	jun-21 22/11/2021
Acciones Comunes, Serie A	PEPCN2						
Acciones Comunes, Serie B	PEPCN2						
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

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

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

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la calificación de “PEPCN2” a las acciones comunes Serie A y Serie B de Volcan Compañía Minera S.A.A. La decisión se sustenta en la amplia vida útil de mina con alto potencial a extenderse tras importantes proyectos en desarrollo, lo que conllevaría a incrementar la capacidad de generación operativa de la Compañía, tomando en cuenta que es una empresa polimetálica con amplia trayectoria y posicionamiento en el mercado a nivel nacional. Se destaca el incremento del EBITDA por encima de sus niveles prepandemia, sustentado en la recuperación de los precios de los metales y la producción de finos; así como el *know how* y soporte económico de la multinacional Glencore International AG. Por otro lado, limitan a la presente clasificación los elevados niveles de apalancamiento financiero, la rentabilidad en terreno negativo y los bajos niveles de liquidez.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Importantes proyectos en desarrollo y amplia vida útil de mina.** Los proyectos Romina² (en etapa de factibilidad) y Carhuacayán³ (en etapa de pre-factibilidad) tienen aproximadamente 20.0MM y 10.1MM TM de recursos confirmados, respectivamente. Romina, del cual se espera su plena producción en 2024, soportaría una operación de más de 10 años a la capacidad actual de la planta Alpamarca, con un mineral cuyo valor es tres veces el mineral actual ofrecido, pudiendo así generar un mayor nivel EBITDA en los siguientes años.
- **Amplia trayectoria y posicionamiento en el mercado.** Volcan Compañía Minera es una empresa consolidada con un grupo de empresas bajo su poder, operando en la zona central del Perú desde 1943. A la fecha se mantiene como un importante productor global y nacional de zinc, plata y plomo. De acuerdo con el *ranking* nacional⁴, a junio de 2021, la Compañía se ubicó en el *top 5* en la producción de zinc, plata y plomo.
- **Incremento del EBITDA por encima de niveles prepandemia.** La generación de caja de la Compañía es susceptible a la evolución internacional de los precios de los metales y la producción de finos. A junio de 2021, la mejora de los precios de los metales y la mayor producción de finos aumentaron el EBITDA⁵ en 3.4 veces el nivel registrado a junio 2020. El EBITDA ascendió a USD 186.8MM, llegando a superar los niveles prepandemia (jun.2019: USD 121.0MM). Volcan se encuentra enfocado en desarrollar iniciativas que le permitan ampliar los márgenes, debido a las limitaciones en la disponibilidad de personal y los costos asociados a los estrictos protocolos de bioseguridad por el virus del COVID-19.
- **Elevados niveles de apalancamiento financiero.** Desde 2017, la Volcan presenta elevados niveles de endeudamiento patrimonial⁶, como consecuencia de la acumulación de resultados negativos, aumentando significativamente en 2020 dado el aumento de la deuda financiera de largo plazo destinado a reducir la presión de la deuda de corto plazo sobre los niveles de liquidez de la Compañía. A junio de 2021, el endeudamiento patrimonial se situó en 3.77x (dic.2020: 3.97x), reflejando un leve descenso respecto a diciembre 2020 por la

¹ No auditados.

² Tiene identificado el cuerpo Puagjanca y 3 nuevos cuerpos (Adriana, Andrea y Esperanza).

³ Tiene identificado los cuerpos La Tapada, Tapada Norte y Tapada Oeste.

⁴ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición N° 06-2021.

⁵ No considera ajustes excepcionales.

⁶ Pasivo / Patrimonio.

utilidad del ejercicio. El ratio Deuda Financiera/EBITDA se ubicó en 3.08x. Volcan viene evaluando diversas alternativas para la reestructuración de la deuda total con la asesoría de hasta tres bancos internacionales; asimismo, viene evaluando la venta de sus activos eléctricos no vinculados a las operaciones actuales.

- **Indicadores de rentabilidad negativos.** Desde 2019, los niveles de rentabilidad se encuentran en terreno negativo debido a la caída de los precios de los metales y la menor producción de finos durante el periodo 2017-2019. A junio de 2021, a pesar de los mejores resultados, en términos anualizados los indicadores de rentabilidad continuaron en terreno negativo, la rentabilidad sobre los activos totales (ROA) se situó en -2.6% y la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), en -11.9%.
- **Bajos niveles de liquidez.** Desde 2017, los indicadores de liquidez⁷ de Volcan se encuentran por debajo de la unidad, producto de la contracción que experimentaron las ventas durante el periodo 2017-2020 y que llevó a la reducción del disponible de la Compañía. A junio de 2021, dado el pronto vencimiento de los bonos "Senior Notes Due 2022" emitidos en 2012, la liquidez corriente descendió a 0.46x (dic.2020: 0.84x) y la prueba ácida⁸ a 0.37x (dic.2020: 0.66x).
- **Fluctuación internacional del precio de los metales y alto nivel de sensibilidad de las acciones.** Las acciones de Volcan (Serie A y Serie B) son también vulnerables a la evolución de los precios de los metales. Las acciones serie B presentan además mayor sensibilidad a los cambios en el mercado al registrar un valor beta de 1.4706. Con el desarrollo de la vacuna contra el COVID-19 y la mejora de los precios de los metales, el precio de la acción llegó a S/ 0.84 en el 1T21, pero a sep.2021, cerró en S/ 0.60, registrando una desviación estándar mayor a la presentada a sep.2020 debido al ruido político asociado a las elecciones presidenciales; no obstante, registró un retorno YTD de 15.4% (jun.2020: -12.4%) y continuó siendo de las más liquidas del mercado peruano.
- **Know how y soporte económico del Grupo Glencore International.** Desde inicios de 2018, la administración de Volcan y sus subsidiarias están bajo el control del importante grupo suizo Glencore International AG⁹ dedicado a la extracción de minerales polimetálicos. El Grupo ha desarrollado un planeamiento para la Compañía, basado en desarrollar el potencial de las operaciones con importantes inversiones en exploraciones, reducir los costos fijos operativos y administrativos, y optimizar la estructura de deuda financiera. Asimismo, en el mes de marzo, la Junta de Accionistas aprobó aportes de capital por la suma de USD 400MM a ejecutarse en el 3T21, sin embargo, dada la coyuntura política actual, el Directorio decidió postergar la propuesta hasta que las condiciones de mercado resulten más estables y atractivas.

Factores claves

Factores que podrían conducir a un aumento en la calificación

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

Factores que podrían conducir a una disminución en la calificación

- Reducción del EBITDA junto a la no materialización de las estrategias de reestructuración de la deuda financiera que conlleven al aumento de los niveles de apalancamiento financiero.
- Contingencias en los proyectos vigentes que posterguen su plena producción más allá del 2024.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros consolidados auditados al 31 de diciembre para el periodo 2016-2020 y no auditados al 30 de junio de 2020 y 2021.
- **Riesgo de liquidez:** Estructura de financiamiento.
- **Riesgo de solvencia:** Estructura de pasivos y niveles de cobertura.
- **Riesgo operativo:** Análisis de Gerencia y Notas de prensa.

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información presentada.
- **Limitaciones potenciales (riesgos no previsible y previsible):** (i) La generación de ingresos de la Compañía está expuesta a la volatilidad en el corto y mediano plazo de los precios internacionales de los metales. Al respecto, Volcan gestiona este riesgo a través de una política de contratos comerciales considerados como derivados implícitos¹⁰, además de mantener derivados de cobertura para el precio del zinc (su principal metal). (ii) Asimismo, la generación de ingresos está expuesta a la baja producción de finos, sujeta al grado de leyes y al volumen de mineral tratado, el que a su vez se encuentra afecto a paralizaciones de plantas, ya sea por cumplimiento con estándares de seguridad, conflictos sociales u otros factores externos a la Compañía, como la pandemia del COVID-19. (iii) Por otro lado, se toma en cuenta la incertidumbre acerca de las acciones que pueda adoptar el nuevo Gobierno, pudiendo afectar la inversión privada y por ende el desarrollo de los proyectos actuales de Volcan. Finalmente, cabe precisar

⁷ Activo corriente / Pasivo corriente.

⁸ (Activo corriente – Inventarios) / Pasivo corriente.

⁹ Con fecha 06 de mayo de 2020, las emisiones de largo plazo de Glencore PLC cuentan con clasificaciones internacionales de Baa1 (perspectiva estable) y BBB+ (perspectiva estable).

¹⁰ Contratos que serán liquidados en el futuro y en base a las cotizaciones del mercado internacional.

que Volcan al presentar un elevado nivel de apalancamiento financiero, los mayores costos fijos financieros contribuirían a generar una mayor sensibilidad en sus flujos de caja.

Hechos de Importancia

- El 19 de noviembre de 2021, en virtud del hecho de importancia del 03 de noviembre de 2020, el Directorio ha tomado la decisión de dar por concluido el proceso de venta de ciertos activos eléctricos del grupo económico, declarándolo desierto en vista de las posibilidades de negocio en el mercado eléctrico.
- El 12 de noviembre de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de octubre de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 3,715,828
- El 04 de noviembre de 2021, Volcan Compañía Minera ha iniciado un proceso para la obtención de un préstamo sindicado de hasta USD 400 millones, de mediano plazo, sujeto a la colocación exitosa y al mercado vigente, para ello ha contratado a Banco Santander y Citibank como encargados “*joint lead arrangers*” de dicho proceso. Los fondos de este préstamo serán utilizados para cancelar los “*Senior Notes due 2022*” que vencen el primer trimestre del 2022.
- El 13 de octubre de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 30 de septiembre de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 2,970,267.
- El 30 de septiembre de 2021, el Directorio acordó postergar la propuesta de aumento de capital por nuevos aportes dinerarios por USD 400 millones que inicialmente fuera programado para el tercer trimestre de 2021, según lo reportado mediante hecho de importancia del 31 de marzo de 2021. Se informó que, el Directorio evaluará los términos y condiciones a ser propuestos para el referido aumento de capital y convocará a Junta de Accionistas una vez que las condiciones de mercado resulten más estables y atractivas. Asimismo, se informó que, la Sociedad continúa trabajando con entidades financieras la implementación de alternativas de financiamiento en el marco del plan de reestructurar y reducir la deuda financiera.
- El 14 de septiembre de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de agosto de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 2,998,916.
- El 25 de agosto de 2021, Volcan Compañía Minera informó que desconoce de algún hecho que pudiera haber incidido en la cotización de las Acciones Comunes Clase B en las fechas del 23 y 24 de agosto de 2021.
- El 13 de agosto de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de julio de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 3,391,662.
- El 13 de julio de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 30 de junio de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 2,836,194.
- El 31 de mayo de 2021, con información auditada al 31 de diciembre de 2020, una clasificadora local mantuvo la calificación de las acciones comunes seria A y serie B en Categoría 2a.
- El 01 de mayo de 2021, se comunicó la renuncia del Sr. Juan Ignacio Rosado Gómez de la Torre a la Gerencia General y se nombró en su reemplazo al Sr. Carlos Francisco Fernández Navarro. Ambos acuerdos serán efectivos a partir del 01 de julio de 2021.
- El 31 de marzo de 2021, en sesión de Directorio, se eligió al Sr. José Picasso Salinas como Presidente del Directorio y al Sr. José Ignacio de Romaña Letts como Vicepresidente. Asimismo, se eligieron a los miembros del Comité Ejecutivo que entra en funciones a partir de la fecha, conformado por el Sr. José Picasso Salinas como presidente, el Sr. José Ignacio de Romaña Letts como vicepresidente y los señores Nikola Popovic, Abraham Chahuán y Victoria Soyer como miembros.
- El 31 de marzo de 2021, en Junta Obligatoria Anual de Accionistas: (i) se eligieron a los miembros del Directorio para el periodo 2021-2024, (ii) se aprobó que los Resultados del ejercicio 2020 se mantengan en la cuenta Resultados Acumulados, (iii) se aprobó el aumento de capital por nuevos aportes por la suma de hasta US\$ 400,000,000, a ejecutarse en el tercer trimestre de 2021, (iv) se delegó en el Directorio la designación de los auditores externos para el ejercicio 2021.
- El 05 de febrero de 2021, se informó que en el marco de una emisión internacional de bonos bajo la Regla 144A y la Regulación S de la United States Securities Act de 1933, se determinaron los términos de la colocación: monto de emisión US\$ 475MM, tasa cupón anual 4.375%, precio a la par, fecha de emisión prevista 11 de febrero 2021, fecha de liquidación 11 de febrero 2021, fecha de vencimiento 11 de febrero 2026, fecha de pago de intereses 11 de febrero y 11 de agosto de cada año, comenzando el 11 de agosto de 2021. Asimismo, Volcan Compañía Minera S.A.A. solicitará la inclusión de los bonos en la Lista Oficial de la Bolsa de Valores de Luxemburgo y la admisión para su negociación en el Mercado Euro MTF de la Bolsa de Valores de Luxemburgo.
- El 02 de febrero de 2021, una clasificadora internacional mantuvo la calificación de riesgo crediticio en BB de Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias, y de sus bonos con vencimiento en febrero 2022, cambiando la perspectiva de negativa a positiva.
- El 02 de febrero de 2021, una clasificadora internacional mantuvo la calificación de riesgo crediticio en B1 de Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias, y de sus bonos con vencimiento en febrero 2022, cambiando la perspectiva de negativa a estable.
- El 01 de febrero de 2021, en Junta General de Accionistas se aprobó: (i) una emisión de obligaciones por la suma de hasta US\$ 535,000,000 o su equivalente en soles, a ser colocadas en el mercado internacional y/o local a efectos de refinanciar una parte importante de la deuda existente de Volcan, incluyendo la oferta de recompra a los bonos existentes y otras deudas como el préstamo sindicado, (ii) la formulación de una oferta de recompra de los bonos existentes denominados “5.375% *Senior Notes due 2022*” hasta por un monto de US\$ 535,000,000, y (iii) la delegación en el Directorio, de todas las facultades necesarias para que determine todos y cada uno de los términos, características y condiciones de la emisión de obligaciones y de la recompra.
- El 19 de enero de 2021, el Directorio aprobó por unanimidad someter a la aprobación de la Junta Obligatoria Anual de Accionistas un aumento de capital hasta por la suma de US\$ 400,000,000.

- El 27 de noviembre de 2020, una clasificadora local mantuvo la clasificación de Categoría 2a para las acciones comunes serie A y serie B, emitidos por Volcan Compañía Minera S.A.A.
- El 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 postores.
- 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 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 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.

Contexto Económico

Entorno Local

A junio de 2021, con la reanudación gradual de la actividad económica emprendida desde mediados de 2020, el avance del proceso de vacunación nacional y la flexibilización de las restricciones de parte del gobierno, la economía peruana registró un crecimiento de 20.9%¹¹ respecto a junio 2020, encontrándose 0.1% por debajo de su nivel registrado a junio 2019. Contribuyó también la normalización de la demanda global, la cual debió el aumento de las exportaciones de productos tradicionales (cobre, oro y harina de pescado) y no tradicionales (agropecuarios, textil, pesquero, entre otros). La reactivación económica estuvo acompañada de una recuperación gradual de los indicadores del mercado laboral. El empleo a nivel nacional continuó acercándose a sus niveles prepandemia, especialmente en el sector formal. Asimismo, la masa salarial formal viene registrando desde enero variaciones positivas respecto a los mismos periodos del 2019. No obstante, durante el 2T21 la economía peruana ralentizó su ritmo de recuperación; la incertidumbre política acerca del futuro de la economía generó un deterioro en las expectativas empresariales, afectando el dinamismo de la inversión privada, lo que afectó el proceso de recuperación de la actividad económica respecto a los niveles del 2019, pues mientras en el 1T21 el PBI registró una variación de 0.4% respecto al mismo periodo de 2019, en el 2T21 la variación fue de -0.6% (vs 2T19).¹²

Durante el 1S21, se observó un crecimiento en casi todos los sectores económicos, aunque todavía existen sectores rezagados en su recuperación, sobre todo aquellos que implican mayor grado interacción física como servicios y comercio. En detalle, el sector de minería metálica presentó un crecimiento interanual de 21.3%, pero se encontró 5.9% por debajo del nivel registrado a junio de 2019; en tanto comercio y servicios crecieron 33.4% y 14.1% en términos interanuales, pero estuvieron 3.4% y 1.0% por debajo del nivel observado a junio de 2019, respectivamente.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL						PROYECCIÓN*	
	2016	2017	2018	2019	2020	1S21	2021	2022
PBI (var. % real)	4.0%	2.5%	4.0%	2.2%	-11.1%	20.9%	11.9%	3.4%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	16.3%	3.4%	-1.5%	-0.2%	-13.2%	16.4%	10.8%/-3.8%	6.9%/9.0%
PBI Manufactura Primaria (var. %)	-0.1%	0.6%	5.7%	-1.7%	-2.6%	18.7%	5.6%	4.9%
PBI Electr & Agua (var. %)	7.3%	1.1%	4.4%	3.9%	-6.1%	12.9%	7.7%	1.7%
PBI Pesca (var. % real)	-10.1%	4.7%	39.8%	-25.9%	2.1%	27.3%	5.4%	4.4%
PBI Construcción (var. % real)	-3.2%	2.2%	5.4%	1.5%	-13.9%	100.7%	30.6%	0.0%
Inflación (var. % IPC)**	3.2%	1.4%	2.0%	1.9%	2.0%	3.3%	4.9%	2.6%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)	3.36	3.24	3.38	3.31	3.62	3.85	4.00 – 4.10	4.00 – 4.25

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

**Variación porcentual últimos 12 meses

Fuente: BCRP, INEI / Elaboración: PCR

De acuerdo con el último reporte del BCRP¹³, la proyección de crecimiento para el 2021 se encontraría en 11.9% y en 3.4% para el 2022. La normalización de la actividad local y global, así como la del consumo, serían parcialmente amortiguadas por el efecto de la menor confianza empresarial sobre el futuro de la economía. Las

¹¹ Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), Informe Técnico - Producción Nacional – N° 08 - agosto 2021.

¹² Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Nota de Estudios N° 59, Informe Macroeconómico: II Trimestre de 2021.

¹³ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de inflación septiembre 2021.

proyecciones del BCRP asumen un entorno de estabilidad monetaria y sostenibilidad fiscal y externa, un proceso de vacunación masiva durante el 2S21 y una tercera ola de contagios por COVID-19 sin impacto económico significativo. Así, el PBI alcanzaría los niveles prepandemia en el 1T22; sin embargo, actividades relacionadas al turismo y restaurantes alcanzarían sus niveles prepandemia en 2023.

Sector Minero

Desde 2018, el sector minero metálico se ha visto impactado de forma negativa tanto por el entorno internacional como por el entorno local. La incertidumbre comercial entre E.E.U.U. y China generó la caída de los precios de los metales, mientras la producción se vio afectada por choques de oferta propios de la industria local. Estos efectos se vieron acentuados en 2020 con la propagación mundial del COVID-19, la cual generó la caída de la oferta y la demanda global de bienes y servicios. En el ámbito local, entre los meses marzo y abril de 2020 las empresas mineras fueron autorizadas a operar a un nivel inferior a su capacidad y con estrictos protocolos de seguridad.

A junio de 2021, con la flexibilización de las restricciones, el PBI minero metálico registró un crecimiento interanual de 21.3% en términos reales. La producción de zinc superó los niveles prepandemia, registrando un aumento de 16.8% respecto a junio 2019, dado que en ese año las leyes de Antamina (principal productor) fueron particularmente bajas. La producción de cobre, por otra parte, ha mantenido una senda de recuperación trimestral en comparación al 2020, alcanzando a junio un crecimiento de 14.1% respecto a junio 2020, pero con una brecha por cerrar con respecto a los niveles del 2019. La producción de oro, por el contrario, ha mantenido una posición conservadora con tendencia decreciente, influenciado principalmente por la volatilidad del precio del metal; no obstante, en el 2T21 exhibió una importante recuperación (+54.7% respecto al 2T20), registrando a junio un crecimiento interanual de 8.2%. Por su parte, la producción acumulada de plata y de plomo registraron aumentos interanuales de 36.4% y de 25.2%, respectivamente.¹⁴

En cuanto a la cotización de los metales¹⁵, luego de la caída observada a fines de marzo de 2020, los precios de los metales analizados mejoraron su cotización ante la reactivación económica de los principales países industriales.

El cobre registró en junio un precio promedio de 436.1 cUS\$/lb, presentando una variación interanual de 67.4%, pero una variación intermensual de -5.6%. Incidieron en el precio, el anuncio del gobierno chino sobre la venta de sus reservas estratégicas con el fin de elevar la oferta y contener el alza del precio, las preocupaciones de los inversores sobre la inflación en EE.UU. que provocó una reducción en la demanda, y la creciente demanda del cobre en infraestructura y electrificación en China y Estados Unidos que provocaría escasez en la oferta. El BCRP¹⁶ rectificó a la baja la proyección del precio del cobre respecto a la estimación brindada en junio. Esto debido al aumento de la oferta de concentrados en el horizonte de proyección y la moderación de la demanda, dado el mayor crecimiento de China y de algunas economías desarrolladas. En consecuencia, se espera que en diciembre de 2021 el precio del cobre llegue a una cotización promedio de 419 cUS\$/lb (+19.1% vs dic.2020) y de 424 cUS\$/lb al cierre del 2022.

El zinc por su parte registró un precio promedio de 133.8 cUS\$/lb, aumentando 46.0% respecto a junio 2020 (con una variación intermensual de -0.7%), impulsado por los mismos factores que apoyaron el alza del cobre, sin embargo, el incremento fue menor debido al exceso de oferta que se registra en el mercado. El BCRP¹⁷ espera que la cotización de zinc al término del 2021 alcance los 132 cUS\$/lb (+4.6% vs dic.2020), manteniendo la proyección anunciada en el reporte de junio, debido al ingreso previsto de nueva capacidad de producción global de mina y de refinación, y menores estímulos monetarios en China, uno de los principales compradores a nivel mundial. Para el 2022, se espera que la cotización promedio del zinc llegue a los 135 cUS\$/lb. Cabe señalar que, la demanda asociada a la creación de proyectos de energía renovables puede generar en el mediano plazo un potencial aumento en los precios internacionales.

Mientras tanto, el precio promedio del oro se ubicó en 1,836.1 US\$/oz, registrando un incremento interanual de 5.9% (con una variación intermensual de -0.6%), no obstante, refleja una tendencia a la baja dada la recuperación de la economía estadounidense y el fortalecimiento del dólar, lo cual provoca que los inversores prefieran activos de mayor rendimiento que los lingotes de oro; no obstante, las preocupaciones por la propagación de la variante delta del coronavirus elevan también el interés por el oro como activo de refugio. En ese sentido, se estima que la cotización del oro llegue al cierre del año a 1,794 US\$/oz¹⁸, reflejando una disminución interanual de 3.2%.

Por su parte, la cotización promedio de la plata se situó en 27.0 US\$/oz, registrando un incremento interanual de 52.3%, pero una reducción intermensual de 2.1%. No obstante, The Silver Institute¹⁹ prevé que la demanda física de plata se incremente en cerca del 10% hasta el 2023 debido a la mayor demanda del sector eléctrico y electrónico, lo cual ocasionaría que se retomara la tendencia al alza en lo que queda del 2021.

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 Pueblo²⁰, en el mes de septiembre, se reportaron 61

¹⁴ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición N° 6-2021.

¹⁵ Ídem.

¹⁶ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de inflación septiembre 2021.

¹⁷ Ídem.

¹⁸ Ídem.

¹⁹ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición N° 6-2021.

²⁰ Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N° 211 septiembre 2021.

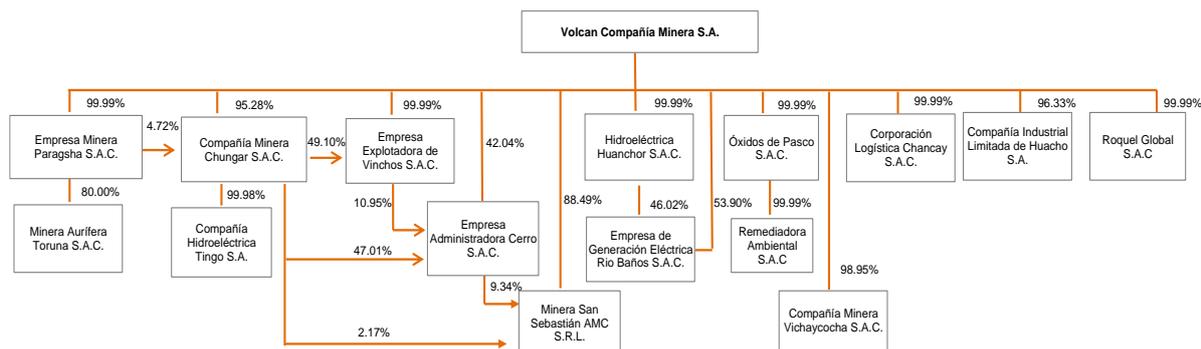
conflictos socio ambientales activos, cifra inferior al reportado en el mismo periodo del año anterior (63 conflictos). Respecto a la geografía de los conflictos, Ancash sigue siendo la región que concentra regularmente el mayor número de casos, seguida por Cusco, Loreto, Puno y Apurímac.

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.

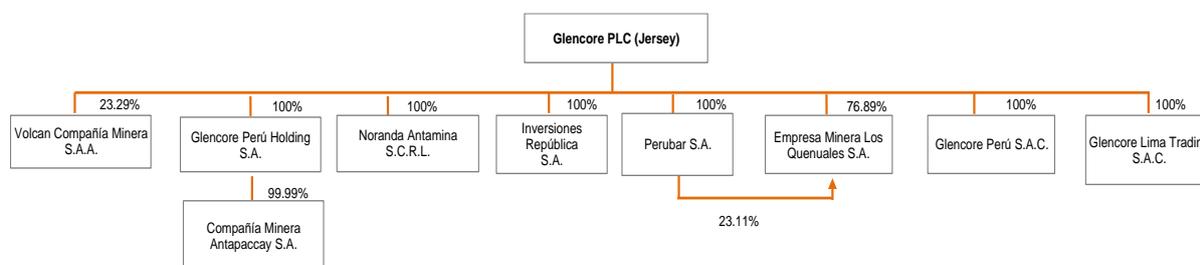


Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Grupo Económico

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

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



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Producto del análisis efectuado, consideramos que Volcan Compañía Minera tiene un nivel de desempeño sobresaliente²¹ respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial. Asimismo, presenta un nivel de desempeño óptimo²² respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. El detalle de los aspectos considerados que justifican los niveles de desempeño otorgados en ambos casos se incluye en la sección ESG del informe anual, emitido el 10.05.2021.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

Al 30 de junio de 2021, el Capital Social de la Compañía está compuesta por 1,633,414,553 acciones clase "A" con derecho a voto y 2,443,157,622 acciones clase "B" sin derecho a voto, pero con derecho a la distribución preferencial de dividendos (no acumulable). La totalidad de las acciones comunes se encuentran suscritas y pagadas y tienen un valor nominal de S/ 0.87. La composición de accionistas perteneciente a la serie "A" se

²¹ Categoría RSE1 en una escala de 06 niveles, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima.

²² Categoría GC2 en una escala de 06 niveles, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima.

encuentra liderada por Glencore Internacional AG, mientras que la perteneciente a la serie "B" está conformada por empresas institucionales con participaciones mayores al 5%. La serie "A" representa el 40.1% del total de acciones de Volcan, y la serie "B", el 59.9%.

COMPOSICIÓN ACCIONARIA – JUNIO 2021

Accionistas	Serie	Participación	Accionistas	Serie	Participación
Glencore Internacional AG*	A	41.91%	AFP Integra – Fondo 2	B	7.86%
Empresa Minera Paragsha S.A.C.	A	11.18%	Prima AFP – Fondo 2	B	8.20%
José Ignacio De Romaña Letts	A	10.33%	Prima AFP – Fondo 3	B	5.60%
Irene Letts Colmenares de De Romaña	A	9.90%	Profuturo AFP – Fondo 2	B	9.57%
Blue Streak International N.V.	A	8.38%	Profuturo AFP – Fondo 3	B	5.11%
Sandown Resources S.A.	A	7.81%	AFP Habitat – Fondo 2	B	6.05%
Otros	A	10.49%	Otros	B	57.61%
Total		100.00%	Total		100.00%

*Grupo Glencore y sus vinculadas alcanza el 55.03% de participación en las acciones clase "A" y el 23.29% del total de capital social.

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

El Directorio está conformado por siete (07) miembros²³, presidido por el Sr. José Enrique Picasso Salinas, quien es a su vez presidente del directorio de Reactivos Nacionales S.A., vicepresidente del directorio de Compañía Minera Poderosa S.A., director de Bodegas Vista Alegre y director de Cemento Polpaico S.A. Como vicepresidente se encuentra el Sr. José Ignacio de Romaña Letts, administrador de empresas por la Universidad del Pacífico, quien trabajó en la subgerencia comercial de Compañía de Minas Buenaventura.

A continuación, se muestran a los miembros del Directorio, pudiéndose observar detalles sobre su cargo y formación profesional:

DIRECTORIO – JUNIO 2021

Nombre	Cargo	Formación
José Enrique Picasso Salinas	Presidente	
José Ignacio De Romaña Letts	Vicepresidente	Adm. de Empresas
Abraham Isaac Chahuan Abedrabo	Director	Ing. Metalúrgico
Ricardo Eleazar Revoredo Luna	Director	Adm. de Empresas
Carlos Francisco Fernández Navarro	Director	Matemáticas Aplicadas
Nikola Popovic	Director	Máster en Economía
Victoria Soyer Toche	Director	Adm. de Empresas

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

A junio de 2021, la Gerencia General de la Compañía estuvo cargo del Sr. Juan Ignacio Rosado Gómez de la Torre; a partir del 01 de julio de 2021, está a cargo del Sr. Carlos Francisco Fernández Navarro, quien se ha desempeñado como Vicepresidente Ejecutivo y es actual miembro del directorio de Volcan; asimismo, ha ocupado previamente distintos cargos directivos en Glencore, entre ellos, la Gerencia de Desarrollo de Negocios – División Zinc. La Compañía cuenta además con dos ejecutivos provenientes de Glencore: el Sr. Aldo de la Cruz Peceros como Vicepresidente de Operaciones y el Sr. Jorge De Olazabal Angulo como Gerente Corporativo de Asuntos Ambientales y Permisos.

PLANA GERENCIAL – JUNIO 2021

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

*Hasta junio de 2021. A partir del 01 de julio de 2021, la Gerencia General está a cargo del Sr. Carlos Francisco Fernández Navarro

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

Operaciones y Estrategias

Operaciones

Volcan se dedica a la exploración, explotación, tratamiento y beneficio de metales por cuenta propia y de sus subsidiarias, así como a la comercialización de todos los productos y concentrados. Opera en la zona central del país (departamentos de Lima, Pasco y Junín), zona especialmente favorable para la minería por sus características geológicas, cercanía a Lima y fácil acceso a las principales vías de comunicación. Posee más de 367 mil hectáreas concesionadas, un total de 12 minas (9 subterráneas y 3 de tajo abierto), 7 plantas concentradoras, con una capacidad de 26,400 tpd, y una planta de lixiviación, con 2,500 tpd (Planta de Óxidos de plata), organizadas en 5 unidades mineras (Yauli, Cerro de Pasco, Chungar, Alparmarca 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.

²³ Elegidos por la JGA del 31 de marzo de 2021 para el periodo 2021-2024.

- *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)	
							jun-20	jun-21
Yauli	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, plata Cobre, plata, oro	San Cristóbal	Subterránea	Victoria Mahr Túnel Andaychagua	11,400	829	1,361
	Concentrado de plomo		Andaychagua	Subterránea				
	Concentrado de cobre		Ticlio	Subterránea				
Cerro de Pasco	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, plata	Carahuacra	Subterránea	Paragsha San Exedito	7,610	578	1,228
	Concentrado de plomo		Carahuacra Norte *	Tajo abierto				
	Concentrado de zinc		Mina Subterránea*	Subterránea				
Chungar	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, cobre, plata	Raúl Rojas*	Tajo abierto	Animón	4,640	449	579
	Concentrado <i>bulk</i> ²⁴		Vinchos *	Subterránea				
Alpamarca	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, cobre, plata	Animón	Subterránea	Alpamarca	2,500	303	458
	Concentrado <i>bulk</i>		Islay	Tajo abierto				
Planta de Óxidos	Barras de doré ²⁵	Plata, oro	Alpamarca	Subterránea	Óxidos	2,500	214	447
Total						28,900	2,373	4,073

*Suspendidas

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

A junio de 2021, Volcan opera con 8 minas (considerando la Planta de Óxidos²⁶). Las minas como Carahuacra Norte, Vinchos, Río Pallanga se encuentran suspendidas debido a su bajo grado de leyes que no justifican su funcionamiento.

Reservas

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

RESERVAS MINERALES POR UNIDAD MINERA

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

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

Considerando las reservas de las 2 minas más grandes de Volcan, San Cristobal (Yauli) y Animón (Chungar), la vida de mina útil asciende a 12 años; considerando, además, los recursos inferidos, la vida de mina asciende a 62 años. Por otro lado, los proyectos Romina y Carhuacayán tienen aproximadamente 20.0MM TM y 10.1MM TM de recursos confirmados, respectivamente, por lo que de acuerdo con la Compañía estos proyectos convertirían a la UM Alpamarca en otra unidad operativa importante para Volcan. Romina soportaría una operación de más de 10 años a la capacidad actual de la planta Alpamarca, con un mineral cuyo valor es 3 veces el mineral actual ofrecido, lo que generaría un EBITDA 3 veces el actual generado por la unidad Alpamarca.

RECURSOS INFERIDOS

	MM de TM	%	Total %	
				Yauli
Chungar	18.4	6%		
Cerro de Pasco	96.7	30%		
Proyectos	Alpamarca	0.1	0%	
	Palma	10.2	3%	
	Romina	9.4	3%	
	Carhuacayán	6.5	2%	55%
	Zoraida	1	0%	
	Santa Bárbara	140.2	44%	
	Rondoní	7.8	2%	
Total	320.6	100%	100%	

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

²⁴ Concentrado que contiene más de un metal con valor comercial.

²⁵ Aleación semi-pura de oro y plata.

²⁶ Desde 2019, empezó a tratar mineral *in situ*.

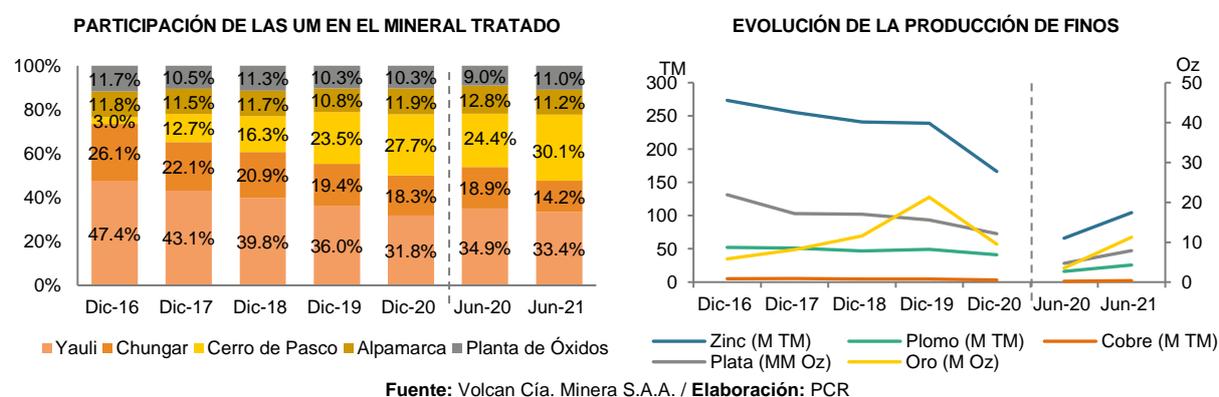
Proveedores y Clientes

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

Las ventas de Volcan son destinadas principalmente al mercado nacional (77%), seguido por China (17%) y Corea del Sur (5%). De acuerdo con última información disponible (diciembre 2020), los 3 principales clientes representaron el 65% de las ventas totales, estando entre ellos sus relacionadas Glencore Perú y Glencore Lima Trading.

Producción

La producción de finos depende tanto del volumen de mineral tratado como del grado de leyes que se puede encontrar en él. Durante el periodo 2016-2019 (prepandemia), el volumen promedio de mineral tratado fue de 8.2MM TM por año; pero la producción de finos, principalmente del zinc y la plata, se vio reducida debido a la paralización de las UM Yauli y Chungar (principales productoras de zinc y plata) tanto por la reformulación de planes mineros como por el cumplimiento con los estándares de seguridad, lo que a su vez conllevó al incremento sostenido del volumen tratado de *stockpiles* de la UM Cerro de Pasco, el cual representa de reservas de mineral de baja ley. Por otro lado, durante el mismo periodo la producción de oro exhibió un crecimiento significativo sustentado en un importante crecimiento de leyes en la Planta de Óxidos. En 2020, a raíz de la pandemia del COVID-19 el volumen de mineral tratado se redujo a 6.6MM TM, producto de la paralización de las operaciones por más de 2 meses y el reinicio paulatino de estas con disponibilidad de personal limitada.



A junio de 2021, el volumen de mineral tratado ascendió a 4.1MM TM (jun.2020: 2.4MM TM), similar a su nivel prepandemia registrado a junio 2019 (jun.2019: 4.2MM TM). Con respecto a junio 2020, en todas las UM se observó un incremento de tonelaje tratado, pero no todas llegaron a los niveles prepandemia; el tonelaje tratado de las UM Yauli y Chungar estuvieron 11.6% y 34.5% por debajo, respectivamente, debido a labores por mejoras en los estándares de sostenimiento de las minas subterráneas. Asimismo, es importante mencionar que, las UM's aún no operan al 100% de su capacidad pues persisten las limitaciones en la disponibilidad de personal.

En ese contexto, la producción total de zinc y de plata, explicadas principalmente por las UM Yauli y Chungar, aumentaron en términos interanuales, pero con respecto a junio 2019, solo el nivel de producción de plata se encontró 9.7% por encima, mientras el nivel de producción de zinc se ubicó 8.7% por debajo. Al respecto, cabe señalar que, hasta antes de la llegada del COVID-19, Volcan resaltaba un importante crecimiento de mineral tratado y de leyes en la mina Andaychagua, la cual pertenece a la UM Yauli. La producción total de plomo, por su parte, aumentó 58.4% respecto a junio 2020 (9.9% respecto a junio 2019) explicado principalmente por el mayor tonelaje tratado en las UM Cerro de Pasco y Alpamarca; mientras la producción de oro, 220.5% (1.0% vs junio 2019) por el mayor tonelaje tratado en la Planta de Óxidos y un incremento en el grado de leyes.

PRODUCCIÓN DE FINOS

Mineral	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alpamarca		Planta de Óxidos		Total		Var %
	jun-20	jun-21	jun-20	jun-21	jun-20	jun-21	jun-20	jun-21	jun-20	jun-21	jun-20	jun-21	
Zinc (M TM)	39.5	64.9	4.9	10.6	19.2	24.3	2.4	4.5	-	-	66.0	104.3	58.0
Plomo (M TM)	6.6	10.7	1.9	3.1	5.9	8.2	1.7	3.5	-	-	16.1	25.5	58.4
Cobre (M TM)	0.8	1.2	-	-	0.4	0.6	0.1	0.3	-	-	1.3	2.1	61.5
Plata (MM Oz)	2.4	3.7	0.2	0.4	0.9	1.2	0.4	0.9	0.8	1.7	4.7	7.9	68.1
Oro (M Oz)	1.8	2.6	-	-	-	-	-	-	1.7	8.7	3.5	11.3	220.5

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. 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	jun-20	jun-21	Var %
CH Chungar (10) *	Lima / Pasco	22 MW	76.9 GWh	80.7 GWh	4.9
CH Tingó	Lima	1 MW	0.0 GWh	3.3 GWh	-
CH Huanchor	Lima	20 MW	76.3 GWh	72.1 GWh	-5.5
CH Rucuy	Lima	20 MW	79.2 GWh	78.5 GWh	-0.9
Producción Total		63 MW	232.5 GWh	234.5 GWh	0.9
Consumo de Energía			299.3 GWh	374.0 GWh	25.0
Compra de Energía			222.4 GWh	290.1 GWh	30.4

*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.

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

A junio de 2021, en línea con la mayor operatividad de las UM, el consumo de energía por parte de la Compañía aumentó 25.0% respecto a junio 2020. La producción de la CH Chungar aumentó 4.9% (+3.8GWh), mientras la producción de la CH Rucuy presentó una reducción marginal de 0.9% (-0.7GWh) debido a la menor disponibilidad del recurso hídrico durante el 2T21. La energía generada por la CH Rucuy se destinó a cumplir compromisos establecidos en su contrato de energía renovable (RER); por lo cual, el consumo de energía de la Compañía fue cubierto en un 22.4% (jun.2020: 25.7%) por la CH Chungar y la CH Tingó a un costo promedio de 20.2 USD/MWh, mientras el resto fue cubierto con compras en el SEIN a un costo promedio de 61.7 USD/MWh. Por otro lado, la producción de la CH Huanchor exhibió una reducción de 5.5% (-4.2GWh) por la menor producción reflejada en el 1T21 debido a un problema con el transformador N2 (solucionado en febrero de 2021). La producción total de energía, por lo tanto, tuvo un incremento marginal de 0.9% (+2GWh) respecto a junio 2020.

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, Yacuchanca, Guargashmina.
- *Controlar y optimizar todas las variables que impacten en el flujo de caja:* Se planea reducir costos fijos operativos y administrativos, optimizar la estructura de deuda y revisar la estructura societaria para optimizar impuestos.

De acuerdo con el plan estratégico, en mayo de 2019, Volcan, a través de su subsidiaria Terminales Portuarios Chancay S.A (TPCH), firmó un acuerdo con Cosco para incorporarlo como socio estratégico y desarrollar el proyecto del Puerto de Chancay, adquiriendo este último el 60% de las acciones representativas de TPCH²⁷ y Volcan, el 40%. Adicionalmente, Volcan cuenta con 842Ha. cerca del proyecto, donde se podrá construir un complejo logístico, del cual se espera genere una mejora en la conectividad marítima al Perú entre China y el resto del mundo. Este último proyecto integraría zonas logísticas, industriales, comerciales, residenciales y amplias áreas verdes, pudiendo convertirse en uno de los proyectos más relevantes de su género en América Latina.

A junio de 2021, el proyecto del Puerto de Chancay continúa avanzando con la construcción de la primera etapa²⁸, de acuerdo con el cronograma establecido, con una inversión estimada de USD 1.3 billones.

Inversiones

Las inversiones consolidadas de Volcan son principalmente en el rubro de desarrollo (jun.2021: 38.0%), plantas y relaveras (jun.2021: 20.3%), mina e infraestructura (jun.2021: 19.9%) y exploraciones (jun.2021: 11.9%).

INVERSIONES CONSOLIDADAS (USD MM)			
	jun-20	jun-21	Var %
Minería	35.2	64.7	182.2
Exploración Local	3.8	7.7	104.7
Desarrollo	15.0	24.7	64.9
Plantas y Relaveras	3.5	13.2	283.5
Mina e Infraestructura	9.6	12.9	33.4
Infraestructura Elect. en Unidades	0.6	1.0	60.6
SopORTE y Otros	1.4	2.6	88.0
Crecimiento y Otros	1.4	2.7	98.6
División de energía	0.2	0.2	44.0
Total*	35.3	65.0	83.9

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

A junio de 2021, con la normalización de las operaciones, las inversiones de Volcan fueron mayores en comparación a junio 2020 por 83.9%, pues durante 2020 la pandemia imposibilitó contar con el 100% del personal

²⁷ 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.

²⁸ La primera etapa del proyecto consta de 3 componentes: 1) Complejo de ingreso, 2) Túnel viaducto subterráneo y 3) Zona operativa portuaria.

necesario para la ejecución de los proyectos. Las inversiones en el rubro de desarrollo están asociados al avance del Proyecto Romina (cuerpo Puagjanca), uno de los principales proyectos de la Compañía que se vio perjudicado por la pandemia postergando su plena producción hacia 2024.

PROYECTOS DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA				
Etapa	Proyecto	Ubicación	Minerales	Estatus
Generación de nuevos proyectos*	Santa Bárbara	Junín	Cobre y Oro	Durante 2019, los resultados de las pruebas metalúrgicas fueron positivas y se estuvo evaluando la viabilidad económica del proyecto a nivel conceptual.
	Rica Cerreña	Cerro de Pasco	Cobre y Oro	Durante 2019, se estuvo solicitando la aprobación de la DIA ²⁹ para la ejecución.
Desarrollo Post-descubrimiento	Romina II	Lima	Zinc, Plomo y Plata	Tiene identificado el cuerpo Puagjanca y 3 nuevos cuerpos (Adriana, Andrea y Esperanza) perforados en 2019 con resultados positivos. El estudio de factibilidad está en la etapa final de presentación del EIAD ³⁰ . Se espera su plena producción para el 2024.
	Carhuacayán	Junín	Zinc, Plomo y Plata	Tiene identificado los cuerpos La Tapada, Tapada Norte y Tapada Oeste. Durante 2020, se concluyó el <i>Venture Analysis</i> (Estudio Conceptual de Viabilidad Económica) con resultados positivos. Se presentó la modificación del EIAD que permitirá ampliar las exploraciones del proyecto.
	Palma	Lima	Zinc, Plomo y Plata	Durante 2020, se realizó el <i>Scoping Study</i> (Primera Evaluación Económica).
Exploración Brownfield	Zoraida	Junín	Zinc, Plomo y Plata	Durante 2020, se concluyó el <i>Venture Analysis</i> con resultados positivos. Hacia 2021, se presentará un nuevo EIAD para continuar con las exploraciones.

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

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

A nivel de empresas, Volcan Compañía Minera de manera individual ocupó a junio de 2021 el puesto 14 del *ranking* de inversiones mineras con una participación de 1.7% (jun.2020: puesto 10, part. 1.0%), frente a Anglo American Quellaveco (#1) con 26.7%. Por otro lado, en el rubro de exploraciones, Volcan Compañía Minera y su subsidiaria Compañía Minera Chungar se ubicaron en el 3er y 9no lugar con participaciones de 6.2% y 3.1%, respectivamente, frente a Compañía Minera Poderosa (#1), con 11.3%. Mientras que, en desarrollo y preparación, Volcan de forma individual se ubicó en el puesto 5 con una participación de 6.0% frente a Shougang (#1), con 20.6%.³¹

Posición competitiva

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

Riesgos financieros

Riesgo de precios

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

Riesgo de tipo de cambio

La Compañía realiza sus operaciones principalmente en dólares estadounidenses (moneda funcional), pero presenta ciertos costos denominados en moneda nacional, relacionados principalmente a costos laborales y otros gastos operativos. A junio de 2021, Volcan registró una pérdida por diferencia de cambio que representó el 1.2% de las ventas del periodo (jun.2020: 2.1%).

Riesgo de tasa de interés

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

Riesgo de crédito

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

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

Las ventas consolidadas de finos antes de ajustes³³ se componen principalmente por zinc (jun.2021: 43.8%), plata (jun.2021: 39.4%) y plomo (jun.2021: 10.2%). Durante los años 2018 y 2019, las ventas (antes de ajustes) se contrajeron a una tasa promedio anual de 6.8% como consecuencia de la caída internacional de los precios de los metales, aunado a la menor producción de finos. En 2020, debido al brote del COVID-19, las ventas antes de

²⁹ Declaración de Impacto Ambiental.

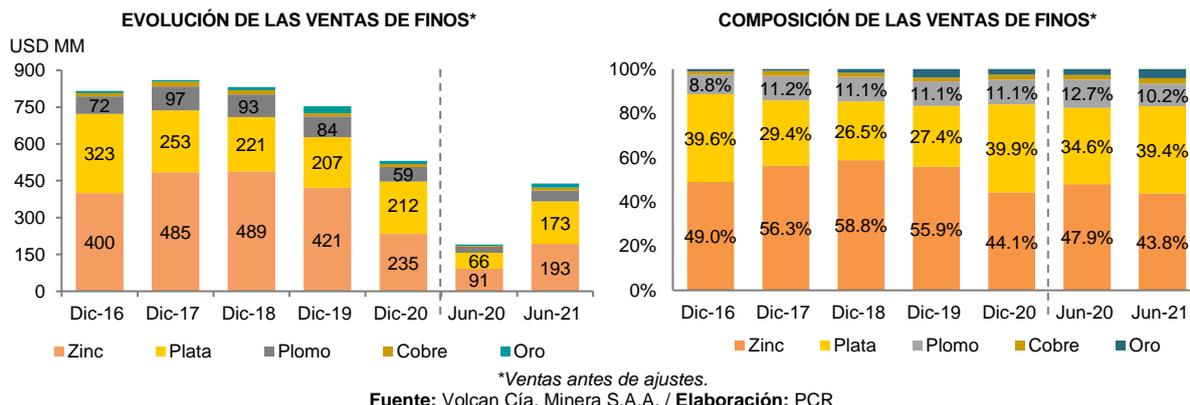
³⁰ Estudio de Impacto Ambiental Detallado.

³¹ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición N° 06-2021.

³² Ídem.

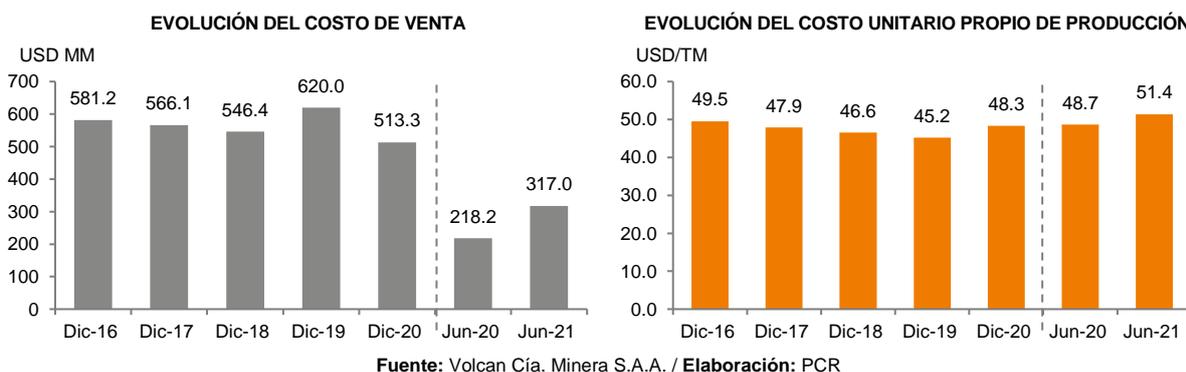
³³ Ajustes por liquidaciones y posiciones en derivado implícito.

ajustes registraron una reducción de 29.5% (-USD 222.5MM) principalmente por la menor producción de finos. Si bien los precios de los metales cayeron por la pandemia, se fueron recuperando durante el 2S20.



A junio 2021, con la mejora de los precios de los metales y la mayor producción de finos, las ventas antes de ajustes registraron un crecimiento interanual de más del 100% (+USD 249.1MM), superando sus niveles prepandemia (17.5% vs jun.2019), explicado principalmente por las mayores ventas de plata (+USD 107.3MM), zinc (+USD 101.3MM) y plomo (+USD 20.7MM). Las ventas de oro, por su parte, aumentaron significativamente, llegando a aportar el 4.1% de las ventas totales (jun.2020: 2.7%).

Por otra parte, los ajustes por liquidaciones y posiciones abiertas sumaron USD 6.1MM (jun.2020: USD -18.3MM) y los resultados por coberturas fueron de USD -4.9MM (jun.2020: USD 10.1MM), con lo cual, las ventas después de ajustes presentaron un crecimiento interanual 142.0% (+USD 258.5MM).



El costo de venta consolidado está compuesto principalmente por el costo propio de producción³⁴ y el costo por depreciación & amortización³⁵. A junio de 2021, en línea con el mayor volumen de ventas, el costo de venta aumentó, pero en menor proporción que las ventas, alcanzando el 71.9% de las ventas (jun.2020: 119.8%), debido al mayor tonelaje tratado que permitió compensar los costos fijos totales de la Compañía.

En cuanto al costo unitario propio de producción, este se situó en 51.4 USD/TM, aumentando 5.5% respecto a junio 2020, debido principalmente a mayores costos asociados a protocolos de bioseguridad por la pandemia del COVID-19 y mejoras en los estándares de sostenimiento de las minas subterráneas de Yauli y Chungar. En ese contexto, la Compañía viene realizando renovados esfuerzos para mantener controlados sus costos, pues previo a la pandemia el costo unitario de producción había pasado de 49.5 USD/TM (2016) a 45.2 USD/TM (2019) gracias al enfoque de la Compañía en el control y reducción de los costos³⁶ en todas sus unidades operativas.

Como resultado del crecimiento de las ventas, la utilidad bruta de Volcan pasó de USD -36.1MM a USD 123.9MM, registrando en términos anualizados un margen bruto de 22.9% (jun.2020: 2.5%).

Los gastos de ventas y los gastos administrativos³⁷, por su parte, aumentaron en 36.1% (+USD 2.4MM) y 51.7% (+USD 8.5MM), respectivamente, este último explicado por mayores provisiones de gastos de personal y donaciones relacionadas a la pandemia. Los gastos de ventas alcanzaron el 2.0% (jun.2020: 3.6%) de las ventas

³⁴ Incluye costo de mina y costo de planta y otros. Desde 2020, el costo propio de producción incluye gastos de paralización (gastos permanentes de unidades no operativas) que previamente se incluían en la cuenta de otros egresos.

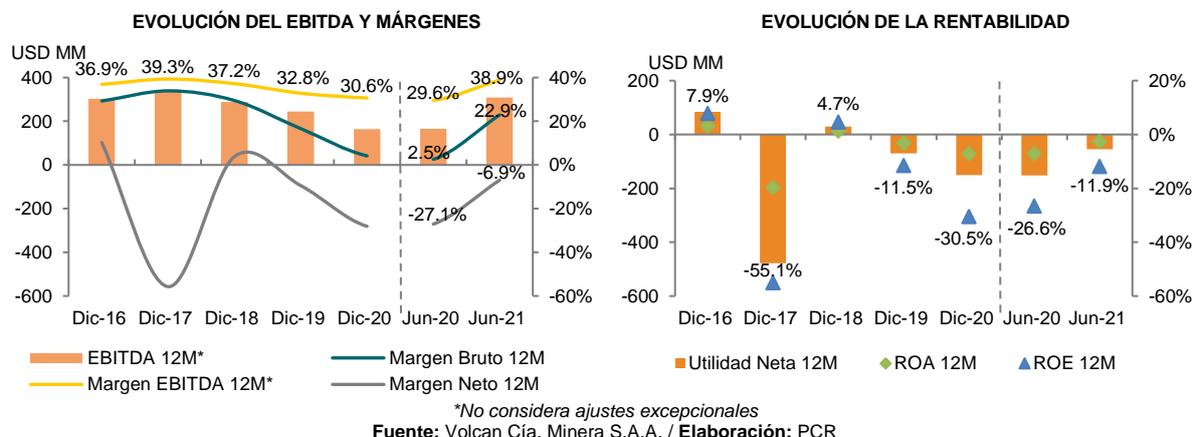
³⁵ Desde 2020, incluye el costo por depreciación de las unidades no operativas.

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

³⁷ Incluye gastos de exploraciones.

del periodo y los gastos administrativos, el 5.7% (jun.2020: 9.1%), situándose alrededor de sus promedios históricos³⁸. Por su parte, la cuenta de otros ingresos netos³⁹ representó el 0.3% de las ventas (USD 1.3MM).

La utilidad operativa del periodo, por consiguiente, pasó de USD -52.6MM (jun.2020) a USD 88.7MM (jun.2021), mientras el EBITDA⁴⁰, de USD 42.1MM a USD 186.8MM, registrando un margen EBITDA anualizado de 38.9% (jun.2020: 29.6%).



Rentabilidad

Con relación a los gastos financieros, desde 2018 vienen incrementando su proporción sobre las ventas debido al crecimiento de la deuda financiera y la reducción de las ventas. A junio de 2021, los gastos financieros fueron mayores en 53.9% (+USD 12.3MM) en comparación a junio 2020 por los costos asociados a la recompra de los bonos emitidos en 2012 y el devengo de intereses por la cancelación anticipada del préstamo sindicado adquirido en agosto de 2020. Los gastos financieros representaron el 8.0% de las ventas (jun.2020: 12.5%) debido al crecimiento significativo de las ventas.

Por tanto, la mejora en los precios de los metales y la mayor producción de finos llevó a una utilidad neta de USD 17.9MM (jun.2020: USD -77.5MM⁴¹). En términos anualizados, el margen neto anualizado se situó en -6.9% (jun.2020: -27.1%). A pesar de los mejores resultados, en términos anualizados los indicadores de rentabilidad continuaron en terreno negativo, la rentabilidad sobre los activos totales (ROA) se situó en -2.6% (jun.2020: -7.1%) y la rentabilidad sobre el patrimonio (ROE), en -11.9% (jun.2020: -26.6%).

Flujo de efectivo y Liquidez

Flujo de Efectivo

Volcan ha venido generando flujos de efectivo negativos que han ido reduciendo sus niveles de caja, producto de la evolución negativa de sus ventas durante los años 2018-2020 enfrentando a su vez un mayor pago de obligaciones financieras.

A junio de 2021, el flujo neto del periodo fue de USD 43.0MM (jun.2020: USD 27.4MM), explicando el 27.3% del disponible de la Compañía. El flujo del periodo aumentó respecto al 1S20 debido al mayor flujo generado por la actividad operativa de la Compañía, el cual fue 5.8 veces el flujo operativo generado en el 1S20.

En detalle, el flujo operativo ascendió a USD 132.6MM (jun.2020: USD 22.9MM). Las cobranzas ascendieron a USD 490.6MM (jun.2020: USD 217.7MM), aumentando con respecto al 1S20 en más del 100% en línea con el crecimiento de las ventas; mientras el pago a proveedores, cargas sociales e impuestos sumaron un total de USD 373.9MM (jun.2020: USD 213.6MM), aumentando en 74.6%.

En las actividades de inversión, se registró un flujo de USD -65.6MM (jun.2020: USD -65.0MM), manteniéndose su nivel respecto a junio 2020 por la todavía presencia del COVID-19 que limita disponer del 100% del personal necesario.

En cuanto a las actividades de financiamiento, se registró un flujo de USD -23.9MM (jun.2020: USD 69.5MM), debido a una mayor amortización de obligaciones financieras respecto a la adquisición de estas. Durante el 1S21, la Compañía emitió bonos en el mercado internacional por USD 475MM ("Senior Notes due 2026"⁴²) con el objeto de reestructurar la deuda financiera existente. En esa línea, la Compañía prepagó de forma parcial el saldo de los

³⁸ 2016-2020: 3.4% (gastos de ventas) y 6.8% (gastos administrativos).

³⁹ Incluye principalmente el negocio de energía, ingresos (egresos) no convencionales, gastos no deducibles y aportes a OEFA y OSINERGMIN.

⁴⁰ No considera ajustes excepcionales.

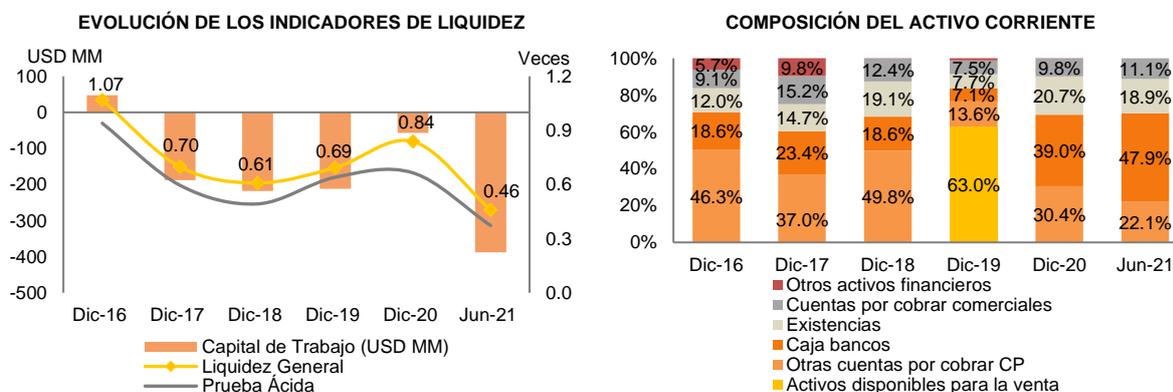
⁴¹ A marzo de 2020, USD -7.3MM corresponde a excepcionales por gastos de paralización ante el brote del COVID-19.

⁴² En febrero de 2021, Volcan procedió a una nueva emisión de bonos con fecha de vencimiento 11 de febrero de 2026 y tasa cupón anual de 4.375%.

bonos a vencer en 2022⁴³ (USD 125MM), canceló anticipadamente el préstamo sindicado adquirido a mediados de 2020 (USD 300MM)⁴⁴ y amortizó otros créditos de mediano plazo (USD 43.8MM). Por otro lado, la Compañía pagó USD 5.4MM (jun.2020: USD 15.9MM) por sobregiros y USD 19.2MM por intereses (jun.2020: USD 19.6MM).

Liquidez corriente

Desde 2017, los indicadores de liquidez de Volcan se encuentran por debajo de la unidad, producto de la contracción que experimentaron las ventas durante el periodo 2017-2020 y que llevó a la reducción del disponible de la Compañía. Hasta el 2019, el principal pasivo corriente de la Compañía eran las obligaciones financieras de corto plazo (compuestas por sobregiros y préstamos bancarios), pero a diciembre de 2020 pasaron a conformar el 13.5% del pasivo corriente, producto de la reestructuración de la deuda financiera llevada a cabo por la Compañía con miras a reducir la presión de la deuda de corto plazo.



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

A junio de 2021, la liquidez corriente⁴⁵ de Volcan descendió a 0.46x (dic.2020: 0.84x) y la prueba ácida⁴⁶ a 0.37x (dic.2020: 0.66x), debido al mayor incremento del pasivo corriente (104.3% vs dic.2020) con relación al activo corriente (+11.9%). Esta desproporción respondió al pronto vencimiento de los bonos "Senior Notes Due 2022" (USD 410.3MM) que generó un incremento en la parte corriente de la deuda financiera.

De esta forma, al cierre de junio, las obligaciones financieras de corto plazo representaron el 63.9% del pasivo corriente (dic.2020: 13.5%); mientras que las cuentas comerciales por pagar, el 24.8% (dic.2020: 63.5%) y otras cuentas por pagar⁴⁷, el 10.2% (dic.2020: 18.8%). Por otro lado, el disponible pasó a representar el 47.9% del activo corriente (dic.2020: 39.0%) y otras cuentas por cobrar, el 22.1% (dic.2020: 30.4%), mientras los inventarios se mantuvieron en 18.9% (dic.2020: 20.7%).

Volcan presenta un bajo ciclo de conversión de efectivo sustentado en la gestión de sus cobranzas. A junio de 2021, mientras el plazo promedio de cobro se mantuvo en 10 días (jun.2020: 11), el plazo promedio de pago estuvo en 79 (jun.2020: 88) y los días inventario en 29 (jun.2020: 34), con lo cual el ciclo de conversión de efectivo marcó -41 días (jun.2020: -44)

Al corte evaluado, el déficit en capital de trabajo ascendió a USD 387.9MM (jun.2020: USD -270.4MM), para lo cual cabe indicar que Volcan cuenta con acceso a líneas de crédito de entidades financieras de primer orden.

Solvencia / Cobertura

Desde 2017, Volcan presenta elevados niveles de endeudamiento patrimonial⁴⁸ como consecuencia de la acumulación de resultados negativos. En 2020, el nivel de endeudamiento patrimonial se elevó significativamente a 3.97x, debido al crecimiento de la deuda financiera de largo plazo destinado a reducir la presión de la deuda de corto plazo sobre los niveles de liquidez de la Compañía.

⁴³ En febrero de 2012, Volcan emitió bonos ("Senior Notes due 2022") en el mercado internacional por un total de USD 600MM con vencimiento en 2022 y una tasa cupón anual de 5.375%. El objeto de la emisión fue financiar proyectos mineros y energéticos. En 2016, Volcan efectuó la recompra por USD 64.7MM, reduciéndose el saldo a USD 535.3MM.

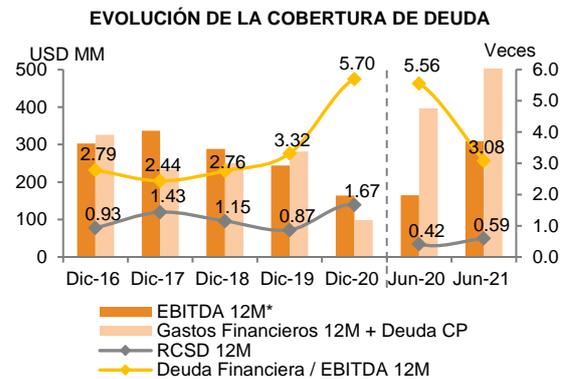
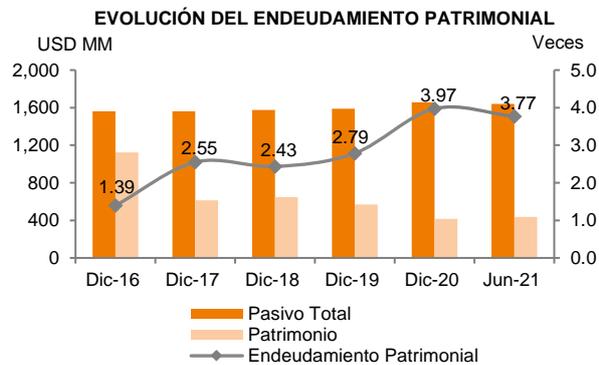
⁴⁴ En agosto de 2020, Volcan adquirió un préstamo sindicado para financiamiento de la deuda de corto plazo.

⁴⁵ Activo corriente / Pasivo corriente.

⁴⁶ (Activo corriente - Inventarios) / Pasivo corriente.

⁴⁷ Se componen principalmente por aportes a OEFA, remuneraciones y participaciones de los trabajadores.

⁴⁸ Pasivo / Patrimonio.



*No considera ajustes excepcionales

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

A junio de 2021, el endeudamiento patrimonial se situó en 3.77x (dic.2020: 3.97x), descendiendo levemente con respecto a diciembre de 2020, debido a la reducción del pasivo total (-1.1%) y el crecimiento del patrimonio (+4.3%), el cual respondió a la utilidad del ejercicio. La ligera reducción del pasivo total estuvo explicada por las cuentas comerciales por pagar (-20.1%), pues la deuda financiera presentó un ligero incremento asociado a intereses por pagar.

Al cierre de junio, la deuda financiera representó el 58.0% del pasivo total (dic.2020: 56.5%), mientras que los resultados acumulados negativos, el 107.5% del patrimonio de Volcan (dic.2020: 116.5%).

Con respecto a los niveles de cobertura, desde 2018 han venido deteriorándose producto de la reducción del EBITDA y el incremento de la deuda financiera. A junio de 2021, con la mejora del EBITDA, la relación Deuda Financiera/EBITDA 12M se redujo hasta 3.08x (jun.2020: 5.56x), llegando a niveles por debajo del observado en el periodo 2019-2020; sin embargo, el Ratio Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD)⁴⁹ se situó en 0.59x (jun.2020: 0.42x), por debajo de los niveles observados en los últimos 5 años, dado el pronto vencimiento de los bonos “*Senior Notes Due 2022*” y los mayores gastos financieros del periodo por los costos asociados a la recompra de los bonos emitidos en 2012 y el devengo de intereses por la cancelación anticipada del préstamo sindicado adquirido en agosto de 2020.

Al cierre del semestre, la Compañía cumplió con los *covenants*⁵⁰ financieros de sus préstamos de mediano plazo, al presentar un ratio Deuda Financiera/EBITDA por debajo de 3.75x y un nivel de cobertura de intereses superior a 5.0x.

Cabe señalar que, Volcan viene evaluando estrategias y alternativas para la reestructuración de la deuda total con la asesoría de hasta tres bancos internacionales; asimismo, acordó hacer público el proceso la venta de sus activos eléctricos no vinculados a operaciones actuales. Por otro lado, los accionistas han aprobado aportes de capital por hasta USD 400MM (95.3% del patrimonio) a ejecutarse en el 3T21 con fines a cancelar el saldo de los “*Senior Notes due 2022*” (USD 410.3MM), sin embargo, debido al coyuntura política actual, el Directorio de la Compañía ha decidido postergar los respectivos aportes hasta que las condiciones de mercado resulten más estables y atractivas.

Proyecciones Financieras

Las proyecciones financieras fueron elaboradas por la Compañía con información financiera al 31 de diciembre de 2020. Dicho esto, la Compañía proyectó hacia el 2022 reducir su Deuda Neta a USD 408MM, dada la propuesta sobre la reestructuración financiera y los aportes de capital; asimismo, espera incrementar su EBITDA a USD 306.0MM, conllevando así a una relación Deuda Financiera Neta/EBITDA de 1.3x.

⁴⁹ EBITDA 12M / (Gastos Fin. 12M + PC de Deuda Fin.).

⁵⁰ Deuda Fin. / EBITDA < 3.75x y EBITDA / Gastos Fin. > 5.0x (por los préstamos otorgados por Citibank, Scotiabank e Interbank).

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

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

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

Instrumentos Calificados

Las acciones serie A y serie B cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, así como en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile y la Bolsa de Madrid de Latibex. Las acciones de Volcan son vulnerables a la evolución de los precios de los metales, los cuales se determinan por la oferta y la demanda internacional.

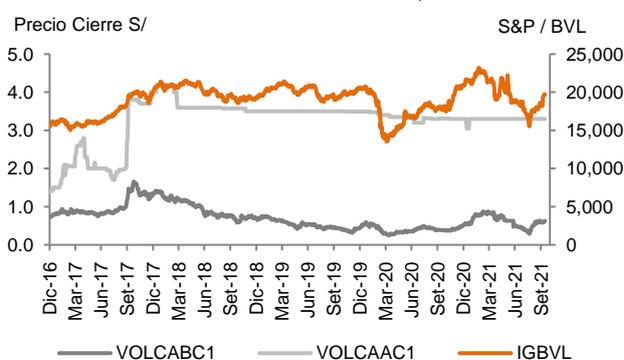
Acción Común Serie A

Las acciones serie A (VOLCAAC1) otorgan derecho a voto en la Junta General de Accionistas (JGA).

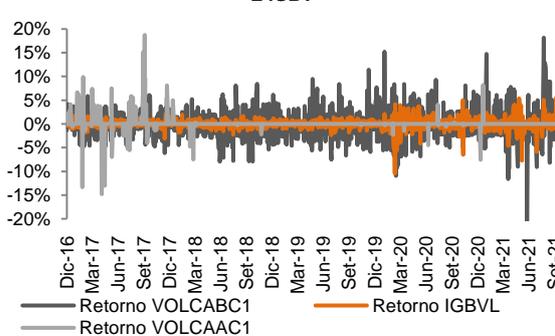
Con el anuncio de la compra de Volcan por parte de Glencore Int. AG (octubre 2017), el precio de la acción pasó de un valor cercano de S/ 2.0 a alrededor de los S/ 4.0; sin embargo, iniciada la guerra comercial entre EE.UU. y China (2018), que llevó a la caída de los precios de los metales, y posteriormente el contexto generado por la pandemia del COVID-19 (2020), el precio de la acción se ha mantenido por debajo de los S/ 4.0.

A junio de 2021, la acción cerró en S/ 3.30 (jun.2020: S/ 3.35), cayendo 14.9% con respecto a junio 2020 con una desviación estándar de 5.8% (jun.2020: 6.0%) y un retorno YTD⁵¹ de 0.0% (jun.2020: -4.0%). La utilidad por acción en términos anualizados se encontró en USD -0.01 (jun.2020: USD -0.04). La frecuencia de negociación⁵² de la acción fue en promedio 2.7% (jun.2020: 4.6%).

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). Poseen un valor beta de 1.4706 (dic.2020: 1.4777), por lo que presenta mayor sensibilidad a los ciclos económicos.

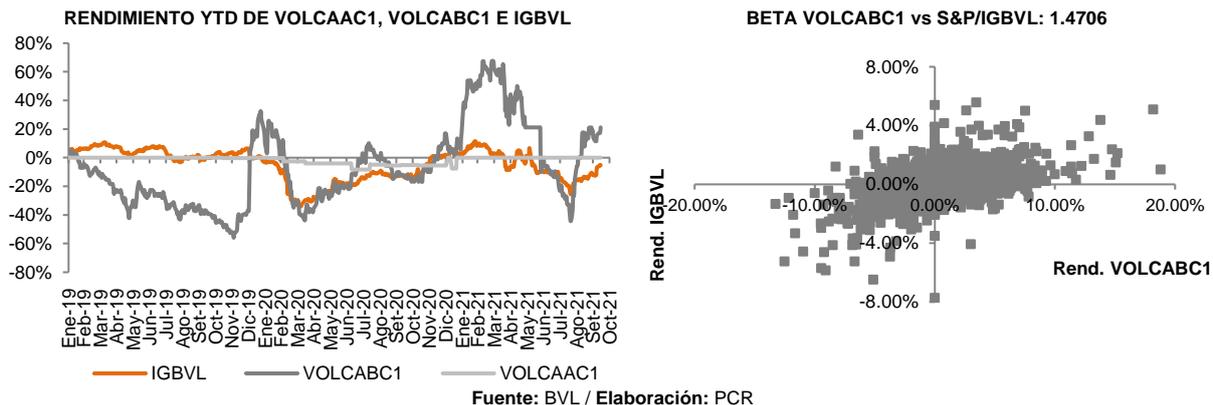
Con el anuncio de la compra de Volcan por parte de Glencore Int. AG en octubre 2017, el precio de la acción se elevó a S/ 1.66, exhibiendo posteriormente una tendencia decreciente debido a la guerra comercial entre EE.UU. y China (2018), aunado al contexto generado por el COVID-19 (2020).

Con el desarrollo de la vacuna contra el COVID-19 y la mejora de los precios de los metales, la acción mostró durante el 1T21 una recuperación en su cotización llegando a los S/ 0.84. A junio de 2021, la acción cerró en S/ 0.52 y a septiembre 2021 en S/ 0.60 (sep.2020: S/ 0.39), registrando una desviación estándar de 15.1% (sep.2020: 8.4%), mayor a la presentada a septiembre 2020, debido al ruido político asociado a las elecciones presidenciales;

⁵¹ Year to date.

⁵² Tomando los últimos 30 días para cada fecha de cierre.

no obstante, la acción registró un retorno YTD de 15.4% (jun.2020: -12.4%) y continuó siendo de las más líquidas del mercado peruano, presentando una frecuencia de negociación de 100%.



Política de Dividendos vigente⁵³

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.

⁵³ 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	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	jun-20	jun-21
Activo Corriente	756,752	435,299	338,669	479,442	294,141	477,860	329,035
Activo Corriente Prueba Ácida	666,199	371,379	274,029	442,733	233,180	441,173	266,930
Activo No Corriente	1,927,791	1,738,697	1,886,321	1,681,159	1,778,801	1,639,273	1,744,203
Activo Total	2,684,543	2,173,996	2,224,990	2,160,601	2,072,942	2,117,133	2,073,238
Pasivo Corriente	708,812	623,400	556,430	691,472	350,879	748,224	716,947
Pasivo No Corriente	854,101	938,273	1,020,407	898,400	1,305,142	878,664	921,284
Pasivo Total	1,562,913	1,561,673	1,576,837	1,589,872	1,656,021	1,626,888	1,638,231
Patrimonio	1,121,630	612,323	648,153	570,729	416,921	490,245	435,007
Deuda Financiera	843,683	820,855	796,463	809,246	935,864	918,297	950,509
Corto Plazo (incluye sobregiros)	281,179	191,868	208,699	232,924	47,249	347,690	458,021
Largo Plazo	562,504	628,987	587,764	576,322	888,615	570,607	492,488
ESTADO DE RESULTADOS							
Ventas Netas	821,548	856,734	775,102	743,578	535,469	182,094	440,911
Costo de Ventas	581,224	566,118	546,383	619,985	513,266	218,198	316,987
Utilidad Bruta	240,324	290,616	228,719	123,593	22,203	-36,104	123,924
Gastos Operativos	71,416	456,276	69,415	94,988	117,286	16,455	35,227
Utilidad Operativa	168,908	-165,660	159,304	28,605	-95,083	-52,559	88,697
Ingresos Financieros	8,976	8,789	649	729	1,820	242	357
Gastos Financieros	44,563	43,018	41,372	48,386	50,833	22,804	35,105
Utilidad Neta	84,406	-477,466	29,375	-70,328	-150,442	-77,499	17,897
EBITDA*	302,900	336,926	288,569	244,100	164,100	42,100	186,800
RESULTADOS 12M							
Ingresos 12M	821,548	856,734	775,102	743,578	535,469	558,664	794,286
Costos de Ventas 12M	581,224	566,118	546,383	619,985	513,266	544,423	612,055
Utilidad Neta 12M	84,406	-477,466	29,375	-70,328	-150,442	-151,334	-55,046
EBITDA 12M*	302,900	336,926	288,569	244,100	164,100	165,200	308,800
Gastos Financieros 12M + Deuda CP	325,742	234,886	250,071	281,310	98,082	396,318	521,155
INDICADORES FINANCIEROS							
Solvencia / Cobertura (veces)							
Pasivo / Patrimonio	1.39	2.55	2.43	2.79	3.97	3.32	3.77
Deuda Financiera / Pasivo	0.54	0.53	0.51	0.51	0.57	0.56	0.58
Pasivo / EBITDA 12M	5.16	4.64	5.46	6.51	10.09	9.85	5.31
Ratio Cobertura Servicio de Deuda 12M	0.93	1.43	1.15	0.87	1.67	0.42	0.59
Cobertura de intereses 12M	6.80	7.83	6.97	5.04	3.23	0.87	2.96
Deuda Financiera / EBITDA 12M	2.79	2.44	2.76	3.32	5.70	5.56	3.08
Deuda Financiera Neta / EBITDA 12M	2.32	2.13	2.54	3.18	5.00	5.22	2.57
Rentabilidad							
ROA 12M	3.2%	-19.7%	1.3%	-3.2%	-7.1%	-7.1%	-2.6%
ROE 12M	7.9%	-55.1%	4.7%	-11.5%	-30.5%	-26.6%	-11.9%
Margen Bruto 12M	29.3%	33.9%	29.5%	16.6%	4.1%	2.5%	22.9%
Margen Operativo 12M	20.6%	-19.3%	20.6%	3.8%	-17.8%	-7.0%	5.8%
Margen Neto 12M	10.3%	-55.7%	3.8%	-9.5%	-28.1%	-27.1%	-6.9%
Margen EBITDA 12M*	36.9%	39.3%	37.2%	32.8%	30.6%	29.6%	38.9%
Liquidez (veces)							
Liquidez General	1.07	0.70	0.61	0.69	0.84	0.64	0.46
Prueba Ácida	0.94	0.60	0.49	0.64	0.66	0.59	0.37
Capital de Trabajo (USD miles)	47,940	-188,101	-217,761	-212,030	-56,738	-270,364	-387,912
Rotación (días)							
Plazo Promedio de Cobro	23	24	21	16	18	11	10
Plazo Promedio de Pago	99	113	115	94	119	88	79
Días Inventarios	61	49	42	29	34	34	29
Ciclo Conversión de Efectivo	-15	-40	-52	-48	-66	-44	-41
INDICADORES DE MERCADO							
N° acciones A	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553	1,633,414,553
N° acciones B	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622	2,443,157,622
Precio cierre A S/	1.41	4.00	3.50	3.49	3.30	3.35	3.30
Precio cierre B S/	0.72	1.32	0.71	0.45	0.52	0.36	0.52
UPA "A" 12M (USD)	0.02	-0.12	0.01	-0.02	-0.04	-0.04	-0.01
UPA "B" 12M (USD)	0.02	-0.12	0.01	-0.02	-0.04	-0.04	-0.01
Dividendo "A" S/	0.01	0.01	0.03	0.01	-	-	-
Dividendo "B" S/	0.01	0.01	0.03	0.01	-	-	-
Dividendo "A"/Precio "A"	0.9%	0.3%	0.7%	0.4%	-	-	-
Dividendo "B"/Precio "B"	1.8%	1.0%	3.7%	3.1%	-	-	-

*No considera ajustes excepcionales

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