

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2021¹
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 31 de mayo de 2022
Sector Minería, Perú

Equipo de Análisis

Jonathan Fonseca Garcia
fonseca@ratingspcr.com

Daicy Peña Ortiz
dpena@ratingspcr.com

(511) 208.2530

Fecha de comité	dic-17 21/05/2018	dic-18 30/05/2019	dic-19 29/05/2020	dic-20 10/05/2021	set-21 25/02/2022	dic-21 31/05/2022
Acciones Comunes, Serie A	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Acciones Comunes, Serie B	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Perspectiva	Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable

Significado de la clasificación

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

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

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió mantener la clasificación de “PEPCN2” a las acciones comunes Serie A y Serie B de Volcan Compañía Minera S.A.A con perspectiva estable. La decisión se sustenta por la amplia trayectoria que posee la empresa y la correcta gestión operativa que la ha permitido posicionarse como uno de los mayores productores de zinc, plomo y plata dentro del mercado local. Asimismo, se toma en consideración el panorama favorable debido a los altos precios internacionales y los mayores niveles de producción; permitiendo a la compañía superar la senda negativa de resultados y obteniendo superiores niveles de rentabilidad. A su vez, se toma en cuenta la estrategia de reestructuración de deuda llevándolo a obtener adecuados niveles de solvencia. No obstante, la clasificación se encuentra limitada por los bajos niveles de liquidez.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Importantes proyectos en desarrollo y amplia vida útil de mina.** Los proyectos Romina² (en etapa de factibilidad) y Carhuacayán³ (en etapa de prefactibilidad) tienen aproximadamente 15.5 MM y 10.1 MM de toneladas métricas de recursos confirmados, respectivamente. Romina, del cual se espera que empiece su producción a mediados del 2024⁴, soportaría una operación de más de 10 años a la capacidad actual de la planta Alparmarca, 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. Al cierre del 2021, la compañía se mantiene como uno de los principales productores de zinc, plata y cobre dentro del mercado local; ocupando el top 5 frente a su competencia directa.
- **Mejores resultados operativos.** A diciembre 2021, las ventas antes de ajustes de la compañía totalizaron USD 934.8MM (+75.8% vs. Dic-2020) ante la mayor producción de finos y un contexto de altos precios de metales dentro del mercado internacional. Asimismo, la compañía registró un crecimiento en los costos de ventas de 27.8%; totalizando los USD 656.0MM debido a los mayores costos de producción a raíz del mayor tonelaje de minerales producidos y gastos de depreciación y amortización. A raíz del enfoque de la compañía para reducir los costos efectuados en cada unidad minera, la compañía viene impulsando iniciativas como el proyecto “Volcan Avanza”; esperando mejores resultados durante el 2022.
- **Mejores niveles de rentabilidad.** Desde el 2019, la rentabilidad de la compañía viene ubicándose en un terreno negativo, siendo afectado por la caída en la cotización de los metales y los menores niveles de producción. No obstante, durante el 2021, a raíz de un contexto favorable en la cotización de los metales y un retorno a las actividades normales de las unidades mineras; la compañía obtuvo una utilidad neta de USD 38.9MM (Dic-2020: -USD 150.4MM). Con ello, la compañía obtuvo un ROE y ROA de 9.1% y 1.9% (Dic-2020: -30.5% y -7.1%)
- **Indicadores de liquidez ajustados.** Desde el año 2017, los indicadores de liquidez de Volcan se encuentran por debajo de la unidad, producto de la contracción que experimentaron las ventas durante el periodo 2017-2020,

¹ EEFF Auditados.

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

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

⁴ Se espera que para el 2024 comience con un *rump up* y operar al 100% de su capacidad durante el 2025.

lo cual disminuyó progresivamente el saldo de caja. A diciembre 2021, la compañía mantiene esta tendencia decreciente; obteniendo un ratio de liquidez corriente⁵ de 0.52x (Dic-2020: 0.8x) y una prueba ácida⁶ de 0.44x (Dic-2020: 0.68x); principalmente por el cercano vencimiento de los bonos “Senior Notes Due 2022” (Febrero 2022). No obstante, es de mencionar que la compañía cuenta con acceso a líneas de crédito de entidades financieras de primer orden para gestionar sus necesidades de capital de trabajo.

- **Reestructuración de deuda financiera.** A diciembre 2021, la deuda financiera total de la compañía mantiene una participación del 54.9% sobre el total de pasivos; manteniéndose acorde a los niveles históricos de la compañía. No obstante, durante el periodo de evaluación el 48.2% de las obligaciones se encuentran clasificados como de corto plazo ante el vencimiento “5.375% Senior Notes Due 2022”. Ante ello, durante febrero 2021, Volcan emitió los “4.375% Senior Notes Due 2026”; con la finalidad de la recompra parcial de los primeros bonos en mención y el pago de créditos a mediano plazo. A su vez, a la fecha de elaboración del presente informe de clasificación; la compañía ha recibido fondos de un préstamo sindicado y cancelado el saldo remanente de los bonos con vencimiento en febrero 2022.
- **Adecuados niveles de solvencia.** A diciembre 2021, la compañía presentó adecuados niveles de solvencia. Así, el endeudamiento patrimonial se situó en 3.74x; presentando una reducción respecto al 2020 (3.97x) como consecuencia de las mejores utilidades registradas durante el periodo; afectando directamente los Resultados Acumulados negativos. Del mismo modo, el ratio de Deuda Financiera / EBITDA se ubicó en 2.41x; ubicándose en niveles acordes durante el periodo 2016 – 2019⁷; a raíz de la mejora presentada en el EBITDA (+137.1%). No obstante, es de mencionar que el RCSD disminuyó hasta 0.76x (Dic-2020: 1.7x); siendo afectada principalmente por el pronto vencimiento de los bonos “Senior Notes Due 2022” y los mayores gastos financieros generados por la recompra de los bonos emitidos en 2012 y el devengo de intereses por la cancelación anticipada del préstamo sindicado adquirido en agosto de 2020.
- **Fluctuación internacional del precio de los metales y alto nivel de sensibilidad de las acciones.** Las acciones (Serie A y Serie B) se encuentran caracterizados por presentar una mayor sensibilidad con relación al mercado al registrar un beta de 1.4159 (Dic-2020: 1.477). Durante el 2021, la cotización de las acciones de Serie B presentó variaciones tanto favorables; apoyadas por un panorama favorable por los elevados precios; y desfavorables; sustentado por los altos ruidos políticos generados en el país debido a las elecciones presidenciales. Con ello, a diciembre 2021, la cotización cerró en S/ 0.60; y continuando con un repunte en lo que va del año 2022 (Abr-2022: S/ 0.86) debido al impulso generado por la demanda en el mercado internacional; generando presiones sobre los precios. Por su parte, las acciones de serie A mantuvieron un desempeño constante; cerrando con una cotización de S/ 3.25 a finales del 2021 (Dic-2020: S/ 3.3). Asimismo, las acciones de la compañía continúa siendo una de las más liquidas del mercado peruano, presentando una frecuencia de negociación mayor al 96.7% a finales del 2021.
- **Know how y soporte económico del Grupo Glencore International.** Desde inicios del año 2018, la administración de Volcan y subsidiarias están bajo el control del importante grupo suizo Glencore International AG⁸, dedicado a la extracción de minerales polimetálicos. El Grupo ha desarrollado un planeamiento para mejorar el potencial de la Compañía, a través de importantes inversiones en exploraciones, reducción de costos fijos operativos y administrativos, y la optimización de su estructura de fondeo.

Factores claves

Factores que podrían conducir a un aumento en la calificación

- Mejora sostenida en la generación de caja que se traduzca en niveles de liquidez por encima de sus pares y menor nivel de apalancamiento financiero.
- Mayores niveles de cobertura permitiendo una mejora en los ratios de solvencia.

Factores que podrían conducir a una disminución en la calificación

- Importante reducción de las reservas de mineral y/o problemas operativos que impacten sustancialmente sobre la producción de la Compañía.
- Reducción del EBITDA junto a la no materialización de las estrategias de reestructuración de la deuda financiera que conlleven al aumento de los niveles de apalancamiento financiero.
- Contingencias en los proyectos vigentes que posterguen su plena producción más allá del 2024.

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros consolidados auditados al 31 de diciembre para el periodo 2017-2021.
- **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.

⁵ Activo corriente / Pasivo corriente.

⁶ (Activo corriente – Inventarios) / Pasivo corriente.

⁷ Promedio: 2.8x

⁸ Al corte de evaluación, las emisiones de largo plazo de Glencore PLC cuentan con clasificaciones internacionales de Baa1 (perspectiva estable) y BBB+ (perspectiva estable).

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 implícitos⁹, además de mantener derivados de cobertura para el precio del zinc (su principal metal). (ii) El control de la pandemia COVID-19 es clave para consolidar la reactivación económica mundial, principalmente hasta lograr un alto nivel de inmunización en la población. En tal sentido, existen riesgos potenciales de rebrotes agresivos del virus a causa de variantes y/o mutaciones que facilitan su transmisión. De materializarse estos eventos, los precios de los metales aumentarían su volatilidad, afectando el desempeño de la compañía (en conjunto con la economía global). (iii) la producción de finos depende del grado de las leyes y del volumen de mineral tratado; este último podría verse afectado por factores externos como: eventos climatológicos, conflictos sociales, problemas logísticos, etc. Asimismo, el contexto actual incrementa los riesgos operativos a todo nivel (producción, comercialización, etc.). (iv) Finalmente, la Clasificadora mantiene constante vigilancia sobre los principales acontecimientos políticos que podrían afectar la inversión privada y, por ende, el desarrollo de los proyectos actuales de Volcan.

Hechos de Importancia

- El 04 de marzo de 2022, la Compañía realizó la presentación corporativa a los Analistas Locales en la cual se mostraron los resultados correspondientes al 4to Trimestre del 2021.
- El 27 de febrero de 2022, la Compañía comunicó la clasificación otorgada a las acciones comunes de "Serie A" y "Serie B".
- El 02 de febrero de 2022, la Compañía informó sobre la cancelación del saldo por USD 410'264,000 correspondiente a los bonos denominados "5.375% Senior Notes Due 2022" emitidos en febrero 2012 por un monto total de USD 600'000,000.
- El 25 de enero de 2022, la Compañía recibió el desembolso de USD 400 MM correspondientes al préstamo sindicado suscrito el 29 de diciembre de 2021. El préstamo tiene como contraparte a 10 entidades financieras locales y extranjeras, un plazo de financiamiento de 4 años y tasa de interés variable, equivalente a Libor (3 meses) más un margen asociado a la calificación crediticia de la Compañía (actualmente equivalente a 325 pbs). Los fondos recaudados serán utilizados íntegramente para cancelar las obligaciones que vencen en febrero 2022, en el marco de los bonos existentes denominados "5.375% Senior Notes Due 2022".
- El 14 de enero de 2022, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de diciembre de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 4,886,875
- El 29 de diciembre de 2021, en sesión no presencial de directorio de Volcan Compañía Minera S.A.A., se autorizó la suscripción del contrato de préstamo sindicado de mediano plazo (4 años) por USD 400 millones. Los fondos captados serán utilizados en su totalidad para refinanciar las obligaciones que vencen el primer trimestre del año 2022, en el marco de los bonos existentes denominados "5.375% Senior Notes due 2022". La solicitud de desembolso del préstamo se realizará en enero de 2022.
- El 15 de diciembre de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 30 de noviembre de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 4,593,572
- El 19 de noviembre de 2021, en virtud del hecho de importancia del 03 de noviembre de 2020, el Directorio ha tomado la decisión de dar por concluido el proceso de venta de ciertos activos eléctricos del grupo económico, declarándolo desierto en vista de las posibilidades de negocio en el mercado eléctrico.
- El 12 de noviembre de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de octubre de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 3,715,828
- El 04 de noviembre de 2021, Volcan Compañía Minera ha iniciado un proceso para la obtención de un préstamo sindicado de hasta USD 400 millones, de mediano plazo, sujeto a la colocación exitosa y al mercado vigente, para ello ha contratado a Banco Santander y Citibank como encargados "joint lead arrangers" de dicho proceso. Los fondos de este préstamo serán utilizados para cancelar los "Senior Notes due 2022" que vencen el primer trimestre del 2022.
- El 13 de octubre de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 30 de septiembre de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 2,970,267.
- El 30 de septiembre de 2021, el Directorio acordó postergar la propuesta de aumento de capital por nuevos aportes dinerarios por USD 400 millones que inicialmente fuera programado para el tercer trimestre de 2021, según lo reportado mediante hecho de importancia del 31 de marzo de 2021. Se informó que, el Directorio evaluará los términos y condiciones a ser propuestos para el referido aumento de capital y convocará a Junta de Accionistas una vez que las condiciones de mercado resulten más estables y atractivas. Asimismo, se informó que, la Sociedad continúa trabajando con entidades financieras la implementación de alternativas de financiamiento en el marco del plan de reestructurar y reducir la deuda financiera.
- El 14 de septiembre de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de agosto de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 2,998,916.
- El 25 de agosto de 2021, Volcan Compañía Minera informó que desconoce de algún hecho que pudiera haber incidido en la cotización de las Acciones Comunes Clase B en las fechas del 23 y 24 de agosto de 2021.
- El 13 de agosto de 2021, se comunicó la posición mensual en instrumentos derivados. Al 31 de julio de 2021, se registró una pérdida acumulada en swaps de cobertura por US\$ 3,391,662.
- 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.

⁹ Contratos que serán liquidados en el futuro y en base a las cotizaciones del mercado internacional.

- 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.

Contexto económico

Entorno Internacional

Según el informe de Perspectivas de la Economía Mundial (ene-2022) realizado por el FMI2, la economía mundial inició el año 2022 en condiciones menos favorables a los resultados esperados debido al avance de contagios de la nueva variante Ómicron, lo cual generó que algunos países retomaran las restricciones a la movilidad. Por otro lado, se registraron altas tasas de inflación a nivel mundial (incluyendo a EE. UU. y las economías desarrolladas), impactadas por el alza del precio de la energía y shocks de oferta. A ello se le sumó la contracción del sector inmobiliario de China, los latentes problemas de suministro y la débil recuperación del consumo privado; contribuyó a reducir las expectativas de crecimiento para el año 2022.

Se espera que el crecimiento mundial al cierre del 2021 sea de 5.9% y se reduzca a 4.4% para el 2022. Este último fue revisado a la baja en medio punto porcentual en relación con las estimaciones de octubre 2021, explicado por un débil desempeño económico registrado por las economías avanzadas. Adicionalmente, para el 2023, se proyecta que el crecimiento de 3.8%, 0.2% más alto a lo proyectado en el informe anterior. Esta revisión al alza se sustenta en el repunte que se espera luego que desaparezcan los actuales problemas y se presente un mejor desempeño de la economía durante el 2S-2022. La proyección realizada por el FMI asume que se incrementará la tasa de inmunización a nivel global, lo cual, mejorará la coyuntura sanitaria.

Se estima que las altas tasas de inflación continuarán más de lo proyectado en el informe anterior y que los cortes en las cadenas de suministro y los altos precios de la energía aún continuarán en el 2022. Asumiendo que se mantengan las expectativas de inflación, esta debería disminuir poco a poco a medida que se disipen los desequilibrios entre la oferta y la demanda para el 2022, aunado a los cambios en la política monetaria de las grandes economías.

Por otro lado, existen factores que presionan las proyecciones mundiales a la baja, entre los cuales se tienen a la aparición de nuevas variantes del COVID-19 que podría prolongar la pandemia mundial, la volatilidad de los precios de la energía, perturbaciones en las cadenas de suministros, entre otros. Asimismo, se espera que las economías avanzadas, de mercados emergentes y en desarrollo realicen suban sus tasas de referencia, lo cual podría generar riesgos para la estabilidad financiera, flujos de capital, tipo de cambio y situación fiscal de dichos países. En esa misma línea, se considera también las tensiones geopolíticas y la actual emergencia climática que arrastra una fuerte probabilidad de grandes catástrofes naturales.

Para el año 2022, se estima que la economía estabilizaría su recuperación y registraría un crecimiento de orden 4.9% respecto al cierre del 2021. Sin embargo, considera que los desarrollos futuros dependerán de diversos factores. Estos incluyen la trayectoria de la crisis sanitaria en torno a la efectividad de las vacunas para combatir las nuevas cepas de COVID-19; las acciones políticas para limitar el daño económico prolongado por la pandemia; la evolución de las condiciones financieras, entre otras.

Por otro lado, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) proyecta una tasa crecimiento del PBI global de 5.7% para el 2021 y 4.3% para el 2022 explicado por la recuperación de la economía mundial a un ritmo menor a lo previsto debido a los choques de oferta ligados al comercio internacional y la mano de obra, el aumento del precio de la energía y el creciente aumento de casos por COVID-19. De esta forma, se prevé que las condiciones de oferta se normalicen para el 2S-2022 en conjunción con el retiro gradual de las políticas de estímulos frente a las altas tasas de inflación registradas en los últimos meses en la mayoría de las economías, y con la implementación de paquetes fiscales principalmente en Estados Unidos y Europa.

Para el año 2023, se estima que la economía mundial se ralentizará a un crecimiento de 3.8% aun cuando se haya revisado al alza dicha cifra porque la economía sufrirá los rezagos del impacto de los problemas actuales (cortes en la cadena de suministros, precios altos de energía e inflación elevada). Todo esto, en base a que los indicadores de mala situación sanitaria disminuyan para fines del 2022 dado el avance de inmunización internacional y descubrimiento de tratamientos más eficaces. De esta manera, el acceso mundial a vacunas sumado a más pruebas de detección y tratamientos es fundamental para reducir el riesgo de nuevas variantes peligrosas. Así, la política monetaria de muchos países tendrá que continuar endureciéndose para contener las presiones inflacionarias, en tanto que la política tendría que priorizar el gasto sanitario y social, centrando el apoyo en los más afectados.

El último Reporte de Inflación del BCRP¹⁰ presenta ligeras correcciones a la baja en la proyección de crecimiento mundial para los años 2021 y 2022, ubicándolo en 5.7% y 4.3%, respectivamente (Reporte a septiembre 2021: 5.8% y 4.4%); a raíz de la desaceleración del proceso de recuperación económica que se mantiene desde el 3T-2021, como consecuencia de la persistencia de choques de oferta, el incremento del costo de energía y el aumento de casos de COVID-19 asociados a la expansión de la variante delta y la nueva variante ómicron.

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

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

Japón presentó una caída de crecimiento en comparación al 2T-2021, a raíz de la desaceleración del sector inmobiliario y los problemas del sector automotriz dada la escasez de semiconductores y suministros. China también redujo su nivel de actividad económica respecto al 2T-2021, afectado por la crisis de energía, las medidas de contención ante nuevos brotes de COVID-19 y la desaceleración del mercado inmobiliario dada la crisis de endeudamiento de Evergrande.

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

Entorno Local

La economía peruana registró un crecimiento de 13.31% en el periodo de enero a diciembre 2021 respecto al mismo periodo del 2020, comportamiento explicado por el contexto de políticas monetarias y fiscales expansivas; así como la reducción de casos COVID-19 tras el avance del plan nacional de vacunación.

Por ello, durante el 4T-2021, el Gobierno continuó flexibilizando las medidas de control sanitario: ampliación del aforo de diferentes negocios como gimnasios, casinos, teatros, cines, negocios afines, y de medios de transporte, así como la reducción del horario de toque de queda. De esta manera, el crecimiento en el mes de diciembre fue de 1.72% con respecto al 3T-2021 dado que se tuvo una importante caída en la en el sector de construcción de 8.9%MaM mientras que el consumo de hogares tuvo un incremento de 1.84% reflejado en las ventas al por menor.

Respecto a la Inversión, en el sector privado destacó la inversión minera con un crecimiento interanual de 21.11% (+USD 5,238.4mm), la cual registró señales de recuperación durante el 2021 asociado a las mayores inversiones de las empresas Anglo American Quellaveco (+25.05%), Antamina (+9.19%), Southern Perú Copper Corporation

¹⁰ Reporte de Inflación a diciembre 2021.

(+6.47%), Minera Antapaccay (+5.04%), Minera Chinalco Perú (+4.48%), Minera Las Bambas (+4.4%), Minsur (+4.16%) y Marcobre (+3.67%).

Analizando los sectores económicos con la mayor participación del PBI, el sector de Alojamientos y Restaurantes registró la mayor tasa de crecimiento interanual (+43.33%), el cual estuvo explicado principalmente por el buen desempeño de la actividad de restaurantes, servicio de bebidas, concesionarios de alimentos, suministro de comidas para contratistas y servicio de preparación y distribución de alimentos para eventos. En segundo lugar, se encuentra el sector de Construcción (+34.66%). Luego de ello, se posiciona el sector Comercio (+17.82%) que continuó con su tendencia de crecimiento durante 10 meses consecutivos por el buen desempeño de la mayoría de los componentes del comercio mayorista y minorista dada a recuperación de actividades económicas.

Cabe precisar que los sectores con mayores crecimientos continúan siendo Alojamiento y Restaurantes (43.3%), Construcción (34.66%), Comercio (17.82%), Manufactura (17.73%) y Almacenamiento, Correo y Mensajería (17.68%). Por ello, la liberación de restricciones por la pandemia genera un rápido crecimiento del sector manufactura y la demanda, ante la recuperación del empleo; sumado a la mayor cotización de los metales y envíos al exterior, y el retorno de operaciones del sector construcción, que beneficia otros sectores como cementero y de materiales diversos, generan un mayor dinamismo en el avance de la producción nacional.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	ANNUAL					PROYECCIÓN***	
	2017	2018	2022	2020	2021	2022	2023
PBI (var. % real)	2.5%	4.0%	2.2%	-11.1%	13.3%	3.4%	3.2%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	3.4%	-1.5%	-0.2%	-13.2%	7.5%	5.9% / 13.4%	8.4% / 4.0%
PBI Manufactura (var. %)	0.6%	5.7%	-1.7%	-2.6%	17.7%	4.1%	3.5%
PBI Electr & Agua (var. %)	1.1%	4.4%	3.9%	-6.1%	8.6%	2.3%	5.0%
PBI Pesca (var. % real)	4.7%	39.8%	-25.9%	2.1%	2.8%	4.4%	4.4%
PBI Construcción (var. % real)	2.2%	5.4%	1.5%	-13.9%	34.9%	0.5%	2.5%
Inflación (var. % IPC)*	1.4%	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	3.8% - 4.0%	3.0% - 3.2%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.25	3.36	3.36	3.60	3.97	3.90	3.85 - 3.93

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

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

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

El BCRP¹¹ proyecta que para los años 2022 y 2023 se espera un crecimiento de 3.4% y 3.2%, respectivamente con una mayor contribución relativa de las exportaciones netas, a diferencia de 2021 donde se registró un mayor crecimiento relativo de la demanda interna. Estas proyecciones asumen un entorno favorable para el ambiente de negocios y en el que se preserva la estabilidad macroeconómica y financiera, lo cual impulsaría la ejecución de proyectos de inversión y la creación de nuevos puestos de trabajo. Asimismo, el escenario central incorpora un menor estímulo monetario a nivel local y global, recuperación de la confianza empresarial y del consumidor, normalización de los hábitos de gasto y recuperación de los sectores con mayor grado de interacción física tras la vacunación masiva de la población y una mejora del escenario de pandemia.

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

A partir de agosto 2021, el BCRP ha elevado gradualmente su tasa de referencia hasta ubicarla en 4.0% (marzo 2022), con el objetivo de controlar el aumento significativo de los precios internacionales de energía y alimentos, en adición al incremento de las expectativas de inflación. El BCRP atento a la nueva información referida a la inflación y sus expectativas y a la evolución de la actividad económica para considerar, de ser necesario, modificaciones adicionales en la posición de la política monetaria que garanticen el retorno de la inflación al rango meta en el horizonte de proyección. Los mercados financieros han continuado mostrando volatilidad en un contexto de incertidumbre y las acciones del BCRP se orientaron a atenuar dichas volatilidades.

Posterior a ello, a inicios de abril 2022, el BCRP volvió a elevar la tasa de referencia en 50 pbs hasta 4.50% alcanzando su nivel más alto desde abril 2009. Esto como resultado del constante incremento de los precios internacionales de energía y alimentos; los cuales se acentuaron más ante los recientes conflictos internacionales. Con ello, se proyecta que la inflación retornaría al rango meta entre el segundo y tercer trimestre del 2023.

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

¹¹ BCRP: Reporte de inflación a marzo 2022.

Contexto del sector minero

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

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

Cobre

A diciembre de 2021, la producción acumulada de cobre totalizó las 2,299 M TMF, presentando un crecimiento interanual de +6.9% (+149 M TMF), esto debido al mejor desempeño acumulado de Compañía Minera Antamina S.A. (+16.3%) y Cerro Verde (+7.9%). Cabe precisar que, en diciembre Cerro Verde alcanzó su nivel de producción de cobre más alto desde inicios de 2021 (40 M TMF). Dentro del *ranking* nacional, Minera Antamina mantuvo el primer lugar con una contribución de 20.0%, seguido de Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. y Southern Perú Copper Corporation en la segunda y tercera ubicación con el 18.2% y 17.3% de participación, respectivamente. A nivel regional, Ancash se ubicó en primer lugar en la producción cuprífera con una contribución del 20.2%, seguido de Arequipa, representando el 18.4%, y en tercer lugar Apurímac representando el 12.6% del total.

La cotización promedio del cobre cerró en 433.32 cUS\$/lb¹² en diciembre 2021, reflejando un crecimiento interanual de +22.9%, y de +2.5% en comparación a lo registrado al cierre del trimestre previo (422.93 cUS\$/lb), recuperándose luego de la caída respecto al cierre de jun-2021. Este efecto se dio por la recuperación mundial de la demanda del metal luego del retroceso del 2020 (efecto estadístico), sumado al registro de recuperación acelerada en China, que es el principal demandante del metal, luego de superar la fase más crítica de la pandemia, el menor nivel de inventarios de cobre refinado registrado en las bolsas de metales en más de una década, la suspensión de las bombas ante los bloqueos a fines de año, y las restricciones del suministro de electricidad en China. El promedio de la cotización durante el 2021 fue de 422.62 cUS\$/lb o 9,317 US\$/t¹³ (+50.8% interanual).

Asimismo, el BCRP revisó al alza la proyección del precio del cobre respecto a la estimación realizada en el Reporte de Inflación de diciembre, esto debido a las señales de un mercado más ajustado, a la moderación en la demanda, en línea con los desarrollos recientes en China y algunas economías desarrolladas; y a un aumento en la oferta de concentrados en el horizonte de proyección. De esta forma, se espera que el precio del cobre llegue a una cotización promedio de 451 cUS\$/lb y 444 cUS\$/lb a fines del 2022 y 2023, respectivamente. No obstante, se encuentran factores de incertidumbre por el conflicto entre Rusia y Ucrania, la demanda en la industria de autos eléctricos, nueva oferta y políticas chinas sobre el consumo de cobre reciclado (chatarra, principal competidor debido a su bajo precio).

Zinc

La producción acumulada de zinc tuvo una recuperación mayor en comparación a los niveles presentados por los otros minerales. Al término de diciembre 2021, la producción acumulada de zinc totalizó los 1,532 M TMF, dando un incremento interanual de +14.8% (+197 M TMF); y un aumento del +9.1% respecto a los niveles obtenidos en una situación prepandemia. A nivel ranking de empresas, Minera Antamina se posicionó como el mayor productor de zinc a nivel nacional con una participación del 34.8%, seguida por Volcan con el 9.3% y Nexa Resources Perú con el 7.0%, representando estas más del 50% del total producido. A nivel regional, Ancash posee el primer lugar con una producción del 37.8%, seguido por Junín y Lima con el 17.3% y 13.9%, respectivamente.

Por otro lado, la cotización promedio del zinc de diciembre 2021 alcanzó los 155.3 US\$/lb¹⁴ con un crecimiento del +23.0% respecto al año previo y un incremento de +12.6% respecto del trimestre anterior, registrando un nuevo máximo desde el 2018. Esta recuperación está sustentada en que los principales productores de zinc como Glencore PLC y Nyrstar, anunciaron reducciones y suspensiones de fundiciones en el cuarto trimestre del 2021 debido a los altos costos de energía. Asimismo, por la escasez de suministros por falta de contenedores de transporte en el Puerto del Callao del Perú que afectó las exportaciones, y por los choques de oferta por parte de China a consecuencia de las restricciones por altos costos de energía y medioambientales. El promedio de cotización del 2021 fue de 136.4 cUS\$/lb o 3,007 US\$/t¹⁵ (+32.7% interanual).

¹² Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo). / Minem: Boletín Estadístico Minero dic-2021.

¹³ Cotización de Westmetall (utiliza precios LME).

¹⁴ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo).

¹⁵ Cotización de Westmetall (utiliza precios LME).

Oro

A diciembre de 2021, la producción acumulada aurífera totalizó los 96,586 M g finos, mostrando un incremento interanual de +9.7% (+8,532 M g finos), pero se encuentra por debajo respecto del 2019 (prepandemia) en -24.8%; sin embargo, esta brecha se viene acortando por la reanudación de los proyectos mineros y la flexibilización de las normas sanitarias por el COVID-19. Destaca los mejores resultados acumulados a diciembre de Compañía Minera Poderosa S.A. (+12.8%) y Minera Retamas (+36.9%). Dentro del ranking nacional, Minera Poderosa S.A. se ubica como la principal empresa productora del metal con una participación del 9.6%, seguido de Minera Yanacocha con 8.5% y Minera Aurífera Retamas con un aporte del 6.9%, las cuales representan aproximadamente el 25% de la producción nacional.

Por otro lado, en diciembre 2021, la cotización promedio del oro alcanzó los 1,788 US\$/ozt¹⁶, presentando una variación interanual negativa de -3.5%; no obstante, se recuperó en +0.6% respecto del trimestre anterior. Esta recuperación es debido a la perspectiva de reducción de estímulos por parte de la FED y las restricciones para reducir la propagación de la variante ómicron; no obstante, contrastó los altos niveles de inflación registrados que superan su nivel máximo en 30 años, la mayor demanda de joyas, mayores compras de China y de los bancos centrales en el cuarto trimestre. El promedio de cotización del 2021 fue de 1,799 US\$/ozt¹⁷ (+1.6% interanual).

De acuerdo con el último reporte de inflación del BCRP, se revisó al alza la proyección del precio del oro respecto a la estimación realizada en el Reporte de Inflación de diciembre, siendo de 1861 y 1892 US\$/ozt para fines del 2022 y 2023. Esto se da debido a la incertidumbre en el ritmo en el que la Fed reducirá su estímulo, en la evolución de la inflación en las economías desarrolladas y en los desarrollos geopolíticos (vinculados al conflicto bélico entre Rusia y Ucrania).

Plata

La producción de plata totalizó los 3,310 M Kg finos, registrando un crecimiento interanual acumulado de +21.5% (+586 M kg finos) a diciembre 2021. El mayor crecimiento se vio explicado por los mejores niveles de producción acumulados de empresas como Compañía Minera Antamina (+25.7%), Volcan (+39.2%) y Minera Ares (+8.6%). En el *ranking* nacional, el primer lugar lo ocupó Minera Antamina con una participación de 15.7%, seguido por la Minera Ares con 8.6%, en tercer lugar, Buenaventura con el 7.2% y cuarto lugar Volcan con 6.9%, representando entre estos el 38.5% del total producido a nivel local. A nivel regional, la mayor producción de plata está concentrada en 4 provincias con una participación del 68%. En primer lugar, se encuentra Pasco con una producción del 19.7% del total, seguido por Junín y Ancash con una participación del 19.0% y 17.2%, respectivamente. Por último, Lima posee el 12.4% de la producción nacional de plata.

Respecto a la cotización promedio de la plata, esta fue de 22.6 US\$/ozt¹⁸ en diciembre del 2021, teniendo una variación interanual negativa de -9.9%; y una caída de -3.2% respecto al trimestre anterior. Esto es debido a las menores expectativas sobre la demanda industrial de la plata, pese a que se utiliza en tecnología de energía renovable, así como consecuencia de la rápida recuperación en los principales países industriales (China y EE. UU.) que reduce el apetito por metales preciosos. No obstante, debido al alza importante en el primer semestre del 2021 debido a la rápida recuperación económica y problemas en la cadena de suministro, por lo que el promedio del 2021 se mantuvo en 25.1 US\$/ozt¹⁹, incremento de +22.3% interanual.

Conflictos Sociales

La minería se caracteriza particularmente por su desarrollo en regiones alejadas de la capital y por su impacto socioambiental en las comunidades colindantes a los diversos proyectos mineros. Por tal motivo, el buen desarrollo de los proyectos se encuentra susceptible al desarrollo de conflictos sociales que, de no ser resueltos, pueden paralizar su producción por un período prolongado.

En línea con lo anterior, de acuerdo con el reporte mensual de la Defensoría del Pueblo²⁰, hasta diciembre se han registrado un total de 202 conflictos; concentrándose principalmente la mayor cantidad en dilemas socioambientales (63.9%, 129 casos), seguidos por los conflictos con la comunidad (9.4%, 19 casos). De los 98 casos socioambientales activos y latentes registrados durante ese mes, el 64.3% (63 casos) corresponden a conflictos relacionados a la minería; y a estos le siguen los conflictos por actividades de hidrocarburos con el 23.5% (23 casos).

Análisis de la Institución

Reseña

Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias (en adelante Volcan o la Compañía) es una empresa minera diversificada y consolidada como un importante productor global de zinc, plata y plomo. La empresa inició operaciones en 1943 bajo el nombre de Volcan Mines Company, con las minas Ticlio y Carahuacra y la Planta 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.

¹⁶ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo). / Minem: Boletín Estadístico Minero dic-2021.

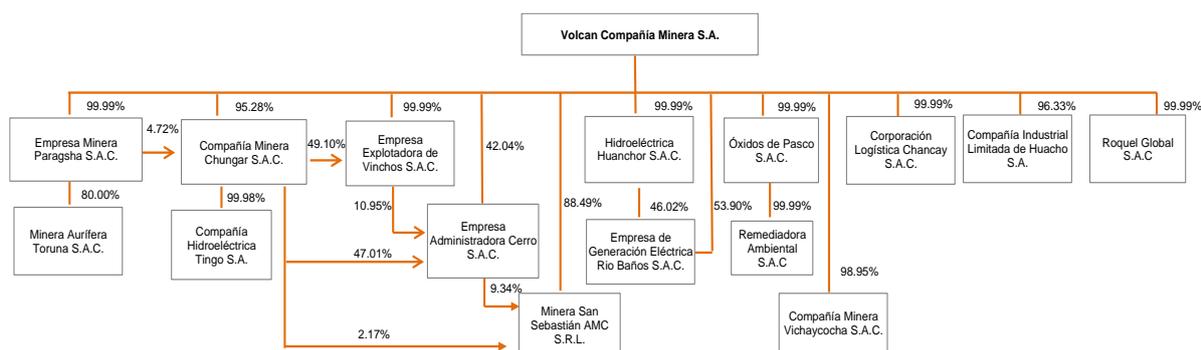
¹⁷ Cotización de Westmetall (utiliza precios LME).

¹⁸ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo). / Minem: Boletín Estadístico Minero dic-2021.

¹⁹ Cotización de Westmetall (utiliza precios LME).

²⁰ Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N°214, Diciembre 2021.

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

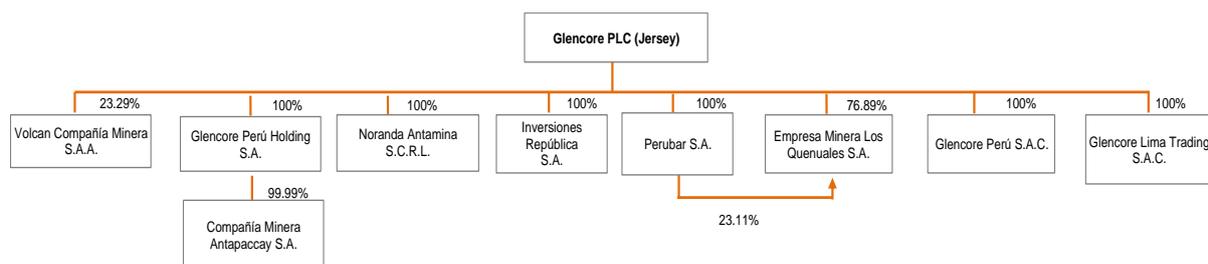


Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Grupo Económico

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

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



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

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

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

Al diciembre del 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 de clase "B" sin derecho a voto, pero con derecho a la distribución preferencial de dividendos (no acumulable). La totalidad de las acciones comunes se encuentran suscritas y pagadas y tienen un valor nominal de S/ 0.87.

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

COMPOSICIÓN ACCIONARIA – DICIEMBRE 2021

Accionistas	Serie	Participación	Accionistas	Serie	Participación
Glencore International AG*	A	41.91%	AFP Habitat – Fondo 2	B	11.31%
Empresa Minera Paragsha S.A.C.	A	11.18%	Profuturo AFP – Fondo 2	B	8.93%
José Ignacio De Romaña Letts	A	10.33%	Prima AFP – Fondo 2	B	8.54%
Irene Letts Colmenares de De Romaña	A	9.90%	Profuturo AFP – Fondo 3	B	7.98%
Blue Streak International N.V.	A	8.38%	Prima AFP – Fondo 3	B	6.07%
Sandown Resources S.A.	A	7.81%	AFP Habitat – Fondo 3	B	4.91%
Otros	A	10.49%	Otros	B	47.94%
Total		100.00%	Total		100.00%

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

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

El Directorio está conformado por siete (07) miembros²¹, 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 – DICIEMBRE 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 diciembre 2021, la Gerencia General de la Compañía se encuentra a cargo del Sr. Carlos Francisco Fernández Navarro, quien se ha desempeñado como Vicepresidente Ejecutivo y es actual miembro del directorio de Volcan. Previamente ha ocupado distintos cargos directivos en Glencore, entre ellos, la Gerencia de Desarrollo de Negocios – División Zinc. La Compañía cuenta además con dos ejecutivos provenientes de Glencore: el Sr. Aldo de la Cruz Peceros como Vicepresidente de Operaciones, y el Sr. Jorge De Olazabal Angulo como Gerente Corporativo de Asuntos Ambientales y Permisos.

PLANA GERENCIAL – DICIEMBRE 2021

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

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

Operaciones y Estrategias

Operaciones

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

²¹ Elegidos por la JGA del 31 de marzo de 2021 para el periodo 2021-2024.

UNIDADES MINERAS

Unidad Minera	Productos obtenidos	Finos obtenidos	Minas	Tipo	Plantas de Tratamiento	Capacidad (TMS por día)	Mineral Tratado (Miles de TM)	
							dic-20	dic-21
Yauli	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, plata Cobre, plata, oro	San Cristóbal	Subterránea	Victoria Mahr Túnel Andaychagua	11,400	2,093	2,869
	Concentrado de plomo		Andaychagua	Subterránea				
	Concentrado de cobre		Ticlio	Subterránea				
Cerro de Pasco	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, plata	Carahuacra	Subterránea	Paragsha San Expedito	7,610	1,824	2,610
	Concentrado de plomo		Carahuacra Norte *	Tajo abierto				
Chungar	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, cobre, plata	Mina Subterránea*	Subterránea	Animón	4,640	1,202	1,241
	Concentrado <i>bulk</i> ²²		Raúl Rojas*	Tajo abierto				
Alpamarca	Concentrado de zinc	Zinc, plata Plomo, cobre, plata	Vinchos *	Subterránea	Alpamarca	2,500	784	949
	Concentrado <i>bulk</i>		Animón	Tajo abierto				
Planta de Óxidos	Barras de doré ²³	Plata, oro	Stockpiles	Stockpiles	Óxidos	2,500	676	747
Total						28,900	6,579	8,416

*Suspendidas

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

Al cierre de diciembre 2021, Volcan opera con 8 minas (considerando la Planta de Óxidos²⁴). Las minas como Carahuacra Norte, Mina Subterránea, Raul Rojas, Vinchos y Río Pallanga se encuentran suspendidas debido a su bajo grado de leyes que no justifican su funcionamiento.

Reservas

Las reservas y recursos se calculan una vez al año, empleando proyecciones de precios de metales de largo plazo. En 2021, las reservas de la compañía disminuyeron su tonelaje en 15.2% respecto a lo reportado durante el 2020. Por otro lado, la calidad del mineral se mantuvo similar al 2020 con una leve disminución en leyes de plomo (-10.0%) y plata (-3.8%).

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	16.5	5.4	0.9	0.1	2.9	887	153	24	47
Chungar	3.6	4.3	1.6	0.1	2.1	156	57	5	7
Alpamarca	0.6	1.0	0.8	0.1	1.3	6	15	-	31
Cerro de Pasco	2.8	1.5	0.6	-	2.1	42	17	-	6
Total	23.5	4.6	1.0	0.1	2.6	1,091	231	28	61

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 15.1MM TM y 10.1MM TM de recursos confirmados, respectivamente, por lo que de acuerdo con la Compañía estos proyectos convertirían a la UM Alpamarca en otra unidad operativa importante para Volcan. Romina soportaría una operación de más de 10 años a la capacidad actual de la planta Alpamarca, con un mineral cuyo valor es 3 veces el mineral actual ofrecido, lo que generaría un EBITDA 3 veces el actual generado por la unidad Alpamarca.

RECURSOS INFERIDOS

		MM de TM	%	Total %
Minas polimetálicas	Yauli	29.8	10%	40%
	Chungar	16.5	6%	
	Cerro de Pasco	72.2	25%	
	Alpamarca	0.4	0%	
Proyectos	Palma	10.2	3%	60%
	Romina	9.4	3%	
	Carhuacayán	6.5	2%	
	Zoraida	1.6	1%	
	Santa Bárbara	140.2	48%	
	Rondoní	7.8	3%	
Total	294.6	100%	100%	

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

Proveedores y Clientes

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

²² Concentrado que contiene más de un metal con valor comercial.

²³ Aleación semi-pura de oro y plata.

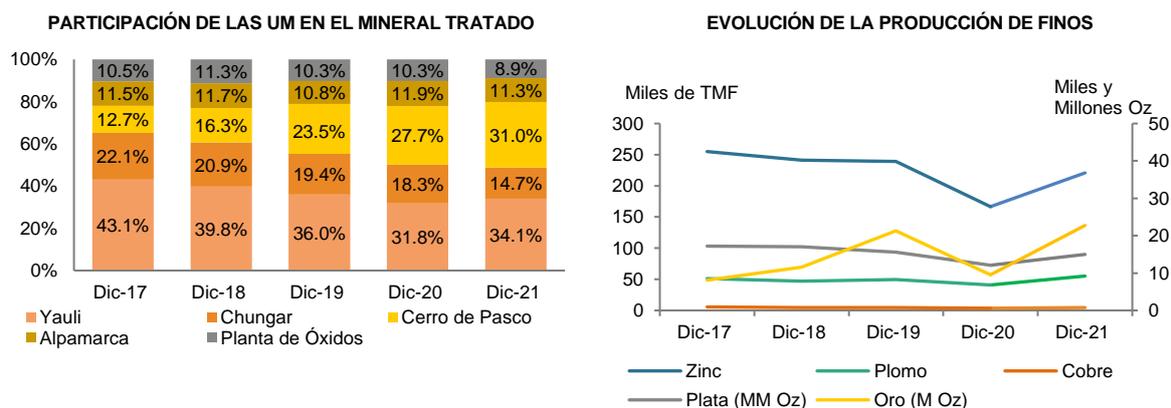
²⁴ Desde 2019, empezó a tratar mineral *in situ*.

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

Producción

La producción de finos depende tanto del volumen de mineral tratado como del grado de leyes que se puede encontrar en él. Durante el periodo 2016-2019 (prepandemia), el volumen promedio de mineral tratado ascendió a 8.2MM de TM anuales; 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). Esto último se encuentra sustentado por la reformulación de planes mineros como por el cumplimiento con los estándares de seguridad, lo que a su vez conllevó al incremento sostenido del volumen tratado de *stockpiles* de la UM Cerro de Pasco, el cual presenta reservas de mineral de baja ley.

Por otro lado, durante el mismo periodo, la producción de oro exhibió un crecimiento significativo sustentado en un importante crecimiento de leyes en la Planta de Óxidos. En 2020, a raíz de la pandemia del COVID-19 el volumen de mineral tratado se redujo a 6.6MM TM, producto de la paralización de las operaciones por más de 2 meses y el reinicio paulatino de estas con disponibilidad de personal limitada.



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

A diciembre del 2021, el volumen de mineral tratado ascendió en 8.4MM de TM (Dic-2020: 6.6MM de TM); ubicándose cercano a lo reportado bajo sus niveles prepandémicos (Dic-2019: 8.8MM de TM). A detalle, todas las UM aumentaron su tonelaje de minerales tratados dado los mayores volúmenes de extracción durante el periodo (+31% vs Dic-2020) como consecuencia de la normalización de las operaciones al permanecer controlados los efectos de la pandemia. No obstante, aún se perciben un leve rezago en comparación a lo reportado durante el 2019; con excepción de la unidad de Cerro de Pasco; el cual obtuvo un crecimiento del 25.9% respecto a una situación prepandemia. Esto se sustenta debido al incremento del tonelaje en esta unidad y las mayores leyes del mineral proveniente de los stocks piles.

Por otro lado, la producción total de finos de los diferentes metales comercializados por la compañía aumentó notablemente; en línea con el incremento del mineral tratado. En detalle, el mayor crecimiento en los volúmenes de finos fue en Zinc y Plomo; los cuales aumentaron en 32.5% (+54.2M TM) y 35.1% (+14.4M TM); respectivamente, siendo impulsado principalmente por la UM de Yauli. Al mismo tiempo la compañía registró un leve incremento en el volumen de finos de cobre (+38.2%; +1.3M TM), plata (+24.0%; +2.9M TM) y oro (+138.9%; +13.2 M Onz). Finalmente, la producción de finos de plomo, cobre y oro; fueron los únicos que superaron la producción reportada durante el 2019.

PRODUCCIÓN DE FINOS

Mineral	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alpamarca		Planta de Óxidos		Total	Var %	
	dic-20	dic-21	dic-20	dic-21	dic-20	dic-21	dic-20	dic-21	dic-20	dic-21			
Zinc (M TM)	97.2	139.4	14.2	23.4	48.9	48.9	6.3	9.1	-	-	166.6	220.8	32.5%
Plomo (M TM)	16.1	22.8	5.2	7.2	14.9	18.3	4.8	7.1	-	-	41.0	55.4	35.1%
Cobre (M TM)	5.3	7.4	-	-	0.9	1.3	0.4	0.5	-	-	3.4	4.7	38.2%
Plata (MM Oz)	4.3	5.0	0.6	1.0	2.4	2.3	1.2	1.5	2.6	2.8	12.1	15.0	%
Oro (M Oz)	2.1	2.9	-	-	1.2	1.6	-	-	5.2	17.7	9.5	22.7	148.1%

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

Energía

Volcan, por otra parte, participa también en el mercado de energías renovables para el suministro tanto de sus propias operaciones como de terceros, con el objetivo de mejorar su estructura de costos, contar con mayor disponibilidad de energía y contribuir en la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero.

La Compañía cuenta con 13 centrales hidroeléctricas con una potencia instalada total de 63 MW, siendo Chungar, Huanchor y Rucuy las centrales con mayor capacidad. Las centrales hidroeléctricas Huanchor y Rucuy son integrantes del Comité de Operación Económica del Sistema Interconectado Nacional (COES), por lo que su producción es vendida en su totalidad a terceros y al Estado Peruano (contrato de suministro eléctrico de energía

renovable – RER), respectivamente. La CH Tingo, al ser la unidad con menor capacidad, vende la totalidad de su producción a la CH Chungar.

CENTRALES HIDROELÉCTRICAS (CH)					
Central Hidroeléctrica	Región	Potencia instalada	dic-20	dic-21	Var %
CH Chungar (10) *	Lima / Pasco	22 MW	115.1	150.8	+31.0
CH Tingo	Lima	1 MW	1.7	6.6	+283.1
CH Huanchor	Lima	20 MW	107.5	145.3	+35.1
CH Rucuy	Lima	20 MW	108.3	136.7	+26.2
Producción Total		63 MW	332.7	439.4	32.1
Consumo de Energía			484.6	764.5	57.8
Compra de Energía			367.8	607.1	65.1

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

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

El consumo de energía durante el 2021 totalizó los 764.5 GWh; presentando un incremento del 32.1% en comparación al 2020. En particular, las 10 centrales hidroeléctricas de Chungar generaron 150.8 GWh de energía (+31.0%) concentrando la mayor participación de la producción; aproximadamente el 19% del consumo acumulado durante el año; a un costo promedio de 24.5 USD/MWh, incluyendo los costos de operación, mantenimiento y transmisión.

Seguido a ello, la central de Huanchor y Rucuy generaron 145.3 GWh y 136.7 GWh a finales del año, respectivamente. Con ello, Huanchor presentó un incremento del 35.1% respecto a lo producido durante el 2020. No obstante, es de precisar que la producción total de esta central fue vendida hacia terceros. Del mismo modo, la energía producida por Rucuy fue asignada para cumplir con los compromisos establecidos en su contrato de energía renovable (RER) y la energía producida por la central de Tingo fue vendida en su totalidad a la operación minera de Chungar.

Durante el 2021, con el objetivo de completar su consumo total, Volcan compró al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional 158.3 GWh de energía a un costo promedio de 59 USD/GWh.

Estrategias corporativas

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

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

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 TPCH²⁵ 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 diciembre 2021, Cosco Shipping Ports Chancay Perú S.A. (CSPCP) continúa avanzando la construcción de la primera etapa del Terminal Multipropósito Portuarios de Chancay. Así, el proyecto viene cumpliendo con todas las obligaciones socio ambientales aprobadas en el estudio de impacto ambiental detallado y su modificatoria.

Es de mencionar que, al cierre del 2021, la compañía continúa con el estudio de factibilidad del proyecto Romina y se iniciaron perforaciones de esterilización sobre terrenos donde se proyectan construir los servicios auxiliares de la mina. Asimismo, respecto al proyecto Carhuacán, se hicieron trabajos de caracterización mineralógica previamente a la modernización geo metalúrgica del yacimiento. Tanto en Romina y Carhuacayán, producirán mineral que se tratará en la planta concentradora de Alpamarca.

²⁵ 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.

Inversiones

Las inversiones consolidadas de Volcan se enfocan principalmente en los rubros de desarrollo (59.7% de las inversiones totales), plantas y relaveras (42.2%), mina e infraestructura (32.5%); y finalmente, las exploraciones locales (9M-2021: 19.9%).

INVERSIONES CONSOLIDADAS (USD MM)			
	dic-20	dic-21	Var %
Minería	117.9	180.7	49.7
Exploración Local	8.6	19.9	131.9
Desarrollo	38.7	59.7	54.2
Plantas y Relaveras	30.1	42.2	40.3
Mina e Infraestructura	24.7	32.5	31.8
Infraestructura Elect. en Unidades	2.9	7.5	157.5
Soporte y Otros	9.3	15.4	65.8
Crecimiento y Otros	3.7	3.5	-5.4
División de energía	0.5	0.8	66.1
Total*	118.4	181.6	53.3

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

Las inversiones totales de la compañía crecieron en 53.3% respecto al 2020; ante la mayor ejecución de exploraciones, desarrollos y proyectos de infraestructura ante un mayor control sanitario de los efectos del covid. De manera complementaria, las inversiones en la división de energía presentaron un incremento del 66.1% respecto al 2020.

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 ²⁶ 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 ²⁷ . Se espera su plena producción para el 2024.
	Carhuacayán	Junín	Zinc, Plomo y Plata	Tiene identificado los cuerpos La Tapada, Tapada Norte y Tapada Oeste. Durante 2020, se concluyó el <i>Venture Analysis</i> (Estudio Conceptual de Viabilidad Económica) con resultados positivos. Se presentó la modificación del EIAD que permitirá ampliar las exploraciones del proyecto.
	Palma	Lima	Zinc, Plomo y Plata	Durante 2020, se realizó el <i>Scoping Study</i> (Primera Evaluación Económica).
Exploración Brownfield	Zoraida	Junín	Zinc, Plomo y Plata	Durante 2020, se concluyó el <i>Venture Analysis</i> con resultados positivos. Hacia 2021, se presentará un nuevo EIAD para continuar con las exploraciones.

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

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

Al término del 2021, Volcan Compañía Minera (de manera individual) ocupó el 13° puesto del *ranking* de inversiones mineras, con una participación del 2.0% (Dic-2020: 13°; participación del 1.3%) sobre un total de USD 5,238.4MM desembolsados por 352 empresas mineras²⁸.

Por tipo de rubro de inversión, Volcan Compañía Minera y su subsidiaria Compañía Minera Chungar se ubicaron en la 4° y 9° posición del *ranking* de inversiones en exploración; con participaciones del 4.9% y 3.4%; respectivamente. De igual modo, respecto al *ranking* en inversiones de desarrollo y preparación, la compañía (de manera individual) se ubicó en la 4° posición.

Posición competitiva

Volcan Compañía Minera se mantiene como uno de los principales productores locales de zinc (Dic-2021: 2° posición; 9.3% de la producción total), plomo (Dic-2021: 2° posición; 10.1% de participación) y plata (Dic-2021: 4° posición; 6.9% de participación)²⁹.

Conflictos sociales

De acuerdo con el reporte mensual de la Defensoría del Pueblo³⁰ al cierre de diciembre 2021, Volcan registra 2 conflictos sociales, ambos de tipo socioambiental. El primero se encuentra en estado "activo" pero en situación de diálogo con los pobladores. En detalle, el 17 de diciembre de 2021 se llevó a cabo la reunión en presencia de la mesa de trabajo en el gobierno regional entre representantes de INDECI, OEFA; entre otras instituciones.

El segundo caso se encuentra en estado de observación. Esto se encuentra fundamentado por la ruptura de unas tuberías de la Unidad Minera San Sebastián, lo que generó un impacto en los terrenos de la comunidad campesina.

²⁶ Declaración de Impacto Ambiental.

²⁷ Estudio de Impacto Ambiental Detallado.

²⁸ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición N° 12-2021.

²⁹ Ídem.

³⁰ Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N°211, Setiembre 2021.

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. Al 31 de diciembre de 2021, el valor de los derivados implícitos contenidos en los contratos comerciales asciende a una ganancia de US\$ 3.3MM a raíz de un contexto de alta volatilidad (Dic-2020: US\$ 1.1MM).

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 diciembre 2021, Volcan registró una ganancia por diferencia de cambio de US\$2.1MM; representando el 0.2% de las ventas del periodo (Dic-2020: pérdida por 1.1%).

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

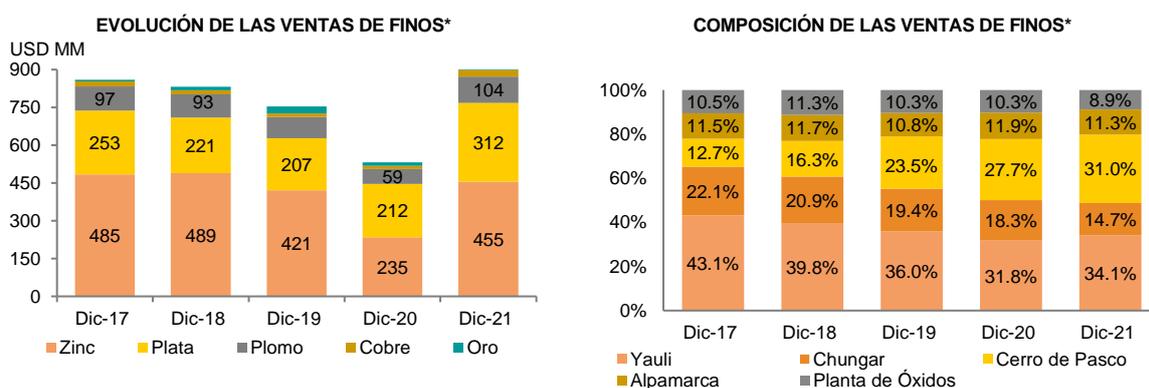
La exposición al riesgo crediticio de Volcan surge durante la comercialización de sus productos; dado que mantiene importantes montos en cuentas por cobrar comerciales, de los cuales, más del 50% corresponden a ventas a terceros sin garantías específicas. Para gestionar su exposición al riesgo crediticio, Volcan establece políticas de crédito conservadoras, evalúa constantemente las condiciones del mercado en que se desenvuelven sus deudores y utiliza informes de clasificación de riesgo de sus clientes.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

Las ventas consolidadas de finos antes de ajustes³¹ corresponden principalmente por la mayor comercialización de zinc (48.7%); plata (33.4%) y plomo (11.2%). 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.

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



*Ventas antes de ajustes.

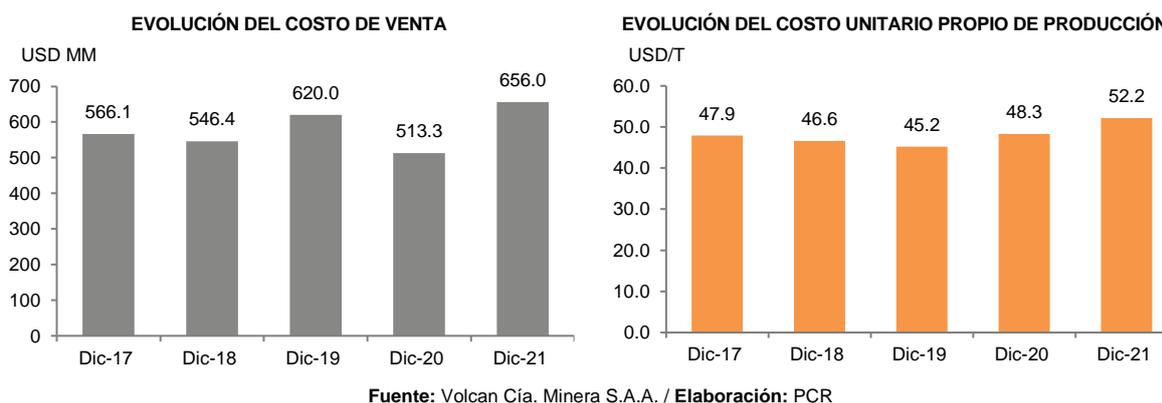
Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Durante el 2021, las ventas antes de ajustes totalizaron USD 934.6MM, registrando un crecimiento del 75.8% (+USD 403.0MM) en comparación con 2020; debido a la mayor producción de finos y un contexto de altos precios de metales en el mercado; superando inclusive sus niveles prepandemia (+23.9% vs Dic-2019). A detalle, los mayores volúmenes de ingresos se percibieron debido al mayor volumen de ventas de zinc (+USD 220.1MM; +93.8%) y plata (+USD 100.3MM; +47.3%) debido principalmente a la evolución en los niveles de precios de los metales.

Los ajustes por liquidaciones finales, provisiones por posiciones abiertas y coberturas totalizaron USD 10.0MM; USD 6.2MM y USD 13.2MMM; respectivamente (Dic-2020: USD -11.8MM, USD 11.1MM y USD 4.4MM). Con ello,

³¹ Ajustes por liquidaciones y posiciones en derivado implícito.

las ventas netas (luego de ajustes) totalizaron USD 937.2MM; registrando un crecimiento de 75.1% (+USD 401.9MM) respecto al 2020 y un aumento del 26.1% (+USD 193.7MM) en comparación bajo un contexto de prepandemia (Dic-2019).



Por otro lado, el costo de venta consolidado está compuesto principalmente por el costo propio de producción³² y el costo por depreciación & amortización³³. A diciembre 2021, el costo de venta totalizó los S/ 656.0MM; registrando un incremento del 27.8% (+USD 142.7MM), asociados a los mayores costos de producción a raíz del mayor tonelaje de minerales producidos y el incremento en los gastos por depreciación y amortización generados en el periodo de evaluación.

Sin perjuicio de lo anterior, el costo de venta representó el 70.0% del total de ventas netas realizadas (Dic-2020: 95.9%); ya que el mayor tonelaje tratado durante el año logró compensar el impacto de los costos fijos totales de la Compañía.

Por su parte, el costo unitario propio de producción acumulado alcanzó los 52.2 USD/TM; incrementándose en 8.1% respecto a lo reportado durante el 2020. Esto se sustenta ante el incremento de las preparaciones, el reforzamiento de zonas previamente sostenidas; particularmente en las minas Yauli y Chungar; además de los mayores precios de petróleo y sus derivados y otros suministros importantes para el desarrollo de las operaciones. Es de precisar que la inflación de los costos de servicios y suministros han mantenido una tendencia creciente; con lo cual, la compañía busca aminorar estos riesgos y reducir los costos por medio de distintas iniciativas organizadas sistemáticamente a través del proyecto "Volcan Avanza".

Sobre lo anterior, Volcan ha iniciado este proyecto desarrollándolo en todas sus unidades operativas; con lo cual busca reducir los costos y mejorar la productividad de las operaciones. La Compañía espera que "Volcan Avanza" empiece a generar resultados en los próximos trimestres.

A diciembre 2021, Volcan obtuvo una utilidad bruta por USD 281.3MM; presentando un incremento del 1,167.3% (+USD 259.2MM) respecto al 2020 e incluso superando los resultados obtenidos bajo una situación prepandemia (Dic-2020: +127.7%; +USD 157.7MM). Esto se encuentra impulsado principalmente por los mayores precios de los metales en el mercado internacional, la mayor producción realizada en el periodo, los ajustes de ventas positivos y los mejores términos comerciales. Con ello, Volcan obtuvo un margen bruto del 30.0%; más acorde con sus niveles prepandemia (promedio de 27.3% entre el 2016 y 2019).

Por otro lado, los gastos de administrativos y ventas³⁴ totalizaron USD 57,6MM y USD 21.1MM; respectivamente; presentando un incremento del 36.9% (+USD 5.7MM) y 41.5% (+USD 16.9MM). Al respecto, estos representaron el 2.3% (Dic-2020: 2.9%) y el 6.2% (Dic-2020: 7.6%) sobre el total de las ventas. En particular, la variación de los gastos administrativos se debió a las mayores cargas de personal y donaciones realizadas a la pandemia. Asimismo, los mayores gastos de ventas estuvieron relacionados al incremento de la producción que afectó el volumen de fletes pagados (+54.7%; +USD 5.2MM). Es de mencionar que los gastos de exploración regional ("greenfield") realizados por la compañía aumentaron en +USD 7.0MM; alcanzando los USD 13.4MM.

Volcan registra egresos netos adicionales por -USD 36.9MM (Dic-2020: -USD 50.4MM), los cuales incluyen los resultados del negocio de energía; ingresos y egresos no convencionales; y los aportes a OEFA y OSINERGMIN. Así, estos egresos netos representaron el 3.9% del total de las ventas (Dic-2020: 9.4%). Asimismo, la compañía registró una pérdida por deterioro de activos de LP de USD 13.9MM; superando lo reportado durante el 2020 (+25.7%; +USD 2,7MM)

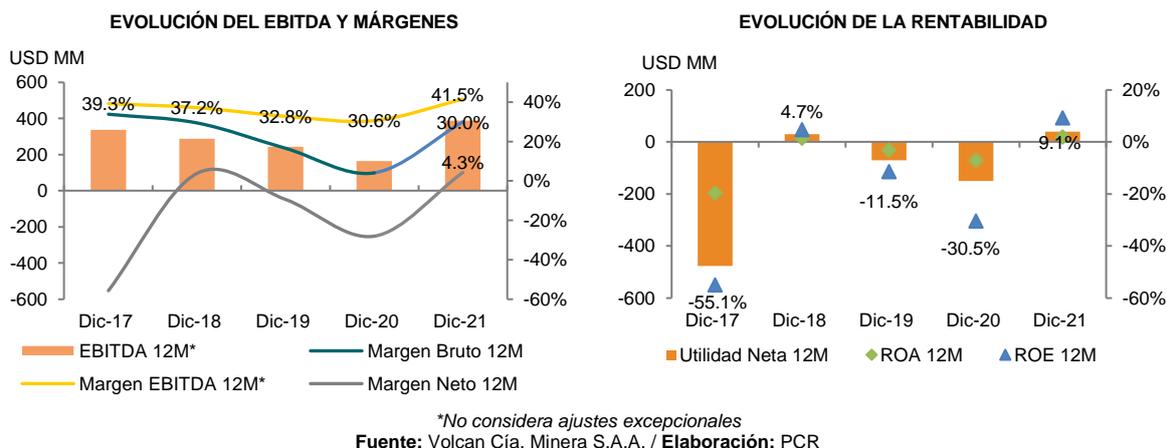
El resultado operativo se situó en USD 152.2MM; superando la senda negativa obtenida durante el 2020 bajo el contexto de pandemia (Dic-2020: -USD 95.1MM); asociado a la normalización de las operaciones y el crecimiento de las ventas netas. Así, el margen operativo retornó a valores positivos ubicándose en 16.2% (Dic-2020: -17.8%)

³² 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.

³³ Desde 2020, incluye el costo por depreciación de las unidades no operativas.

³⁴ Incluye gastos de exploraciones.

La mayor generación operativa se refleja en comportamiento del EBITDA³⁵, el cual pasó de USD 164.1 MM (Dic-2020) hacia USD 389.1 MM a finales del 2021. Con ello, el margen EBITDA aumentó hasta 41.5% (9M-2020: 30.6%), acorde a sus registros históricos previos a la pandemia.



Rentabilidad

Los gastos financieros totalizaron USD 61.5MM; superando en un 21.2% a lo reportado durante el 2020 (USD 48.3MM). Esto se sustenta principalmente por los gastos relacionados a la recompra parcial de los bonos con vencimiento en 2022 y a la cancelación del préstamo sindicado de USD 300MM (Efectuado en febrero 2021). A esto se le suma el pago de intereses por bonos en circulación y obligaciones financieras vigentes. En consecuencia, los gastos financieros representaron el 6.6% del total de las ventas netas (Dic-2020: 9.5%).

Al mismo tiempo, la compañía percibió ingresos financieros totalizando los USD 3.2MM; participando del 0.3% sobre el total de ventas (Dic-2020: 0.3%) y obteniendo un crecimiento del 74.6%. Lo anterior se justifica ante los mayores ingresos percibidos por la diferencia cambiaria (+USD 2.4MM).

Por último, la compañía registró un pago de impuesto a la renta por USD 53.9MM (Dic-2020: USD 0.7MM). Como resultado, Volcan cerró con una utilidad neta de USD 39.8MM; superando la senda negativa obtenida durante el 2020 (-USD 150.4MM) a raíz de los estragos de la pandemia. Igualmente, la compañía alcanzó un margen neto del 4.3%, debido a los mayores volúmenes de ventas y los elevados precios de metales. A diciembre 2021, la compañía alcanzó un ROE y ROA de 9.1% y 1.9%; respectivamente (Dic-2020: -30.5% y -7.1%).

Flujo de efectivo y Liquidez

Flujo de Efectivo

Durante los años 2017 – 2019, Volcan ha venido registrando salidas de efectivo netas que han ido reduciendo sus niveles de caja; principalmente por la disminución progresiva de su flujo de efectivo operativo, dado la tendencia decreciente en sus ventas netas. Los desembolsos por actividades de inversión (principalmente compra de activo fijo y desembolsos por actividades de exploración), si bien fueron disminuyendo, también implicaron importantes salidas de efectivo. Finalmente, se registraron salidas netas de efectivo asociadas a las actividades de financiamiento, principalmente por la amortización de obligaciones financieras y el pago de intereses.

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

Posterior a ello, durante el 2021, Volcan registro una entrada neta de efectivo por USD 116.5MM (Dic-2020: USD 78.4MM); explicando el 50.4% del disponible al cierre del periodo de evaluación. Es de precisar que el flujo de ingreso superó en 48.6% al flujo de ingreso reportado durante el 2020 como consecuencia de los mejores desempeño de los flujos operativos; lo cual compensó la mayor salida efectuada por inversión y financiamiento.

El flujo de caja por actividades de operación totalizó los USD 365.9MM; aumentando 114.3% (+USD 196.1MM) en comparación al 2020. Esto se sustenta ante las mayores cobranzas realizadas en el periodo (+70.7%; +USD 436.9MM); y el aumento del saldo de efectivo por devolución de impuestos (+48.0%; +USD 11.8MM). En el mismo sentido, la reanudación de las actividades generó que la compañía efectúe un mayor desembolso en relación a pago a proveedores (+58.7%; +USD 223.2); además de un egreso por cobertura (Dic-2020: ingreso por coberturas).

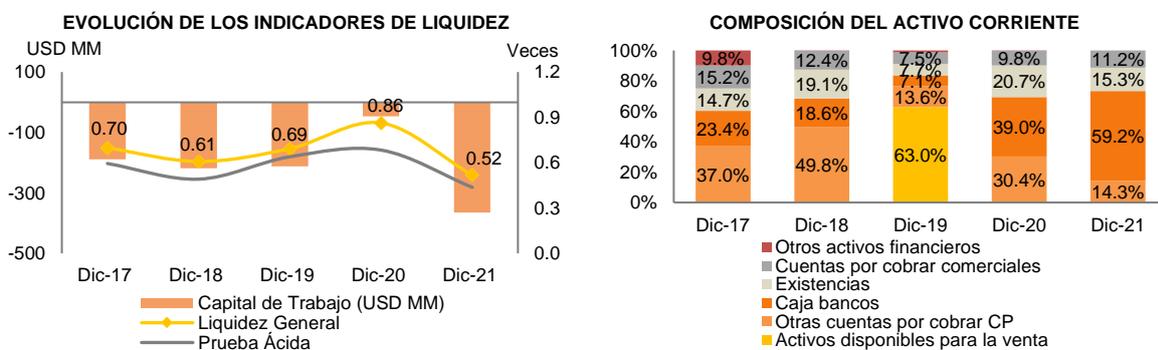
³⁵ No considera ajustes excepcionales.

Por su parte, el flujo por actividad de inversión, la compañía totalizó un flujo de USD 173.8MM; superando en un 48.1% (+USD 56.4MM) en comparación al 2020; en línea con los mayores desembolsos por inversión en activos fijos (+50.8%; +USD 31.7MM) y los mayores gastos por actividades de exploración y desarrollo realizado (+46.2%; +S/ 25.4MM).

Por último, Volcan desembolsó USD 75.6MM en relación con las actividades de financiamiento (Dic-2020: +25.0MM). A detalle, la compañía realizó una mayor amortización y pago de intereses de sus obligaciones financieras las cuales totalizaron USD 483.3MM (Dic-2020: USD 309.1MM) y USD 42.1MM (Dic-2020: USD 37.9MM); respectivamente. A su vez, este mayor elevado egreso se vio contrarrestado por la mayor adquisición de obligaciones financieras realizadas a finales del 2021 (+11.7%; +USD49.1MM). Es de resaltar que, durante el 1S-2021, Volcan emitió bonos en el mercado internacional por USD 475 MM (“*Senior Notes due 2026*”³⁶) con el objeto de reestructurar su deuda financiera, por ende, prepagó parcialmente el saldo de los bonos a vencer en 2022³⁷ (USD 125 MM), prepagó el préstamo sindicado adquirido a mediados de 2020 (USD 300 MM)³⁸ y amortizó otros créditos de mediano plazo (USD 43.8 MM).

Liquidez corriente

Desde el año 2017, los indicadores de liquidez de Volcan se encuentran por debajo de la unidad, producto de la contracción que experimentaron las ventas durante el periodo 2017-2020, lo cual disminuyó progresivamente el saldo de caja. Hasta el año 2019, el pasivo corriente estaba compuesto principalmente por las obligaciones financieras de corto plazo (compuestas por sobregiros y préstamos bancarios); no obstante, al cierre del año 2020, su participación disminuyó hasta representar el 13.5% del pasivo corriente, debido a la reestructuración de la deuda financiera llevada a cabo por la Compañía, con miras a reducir la presión de la deuda de corto plazo.



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

A diciembre 2021, la liquidez corriente³⁹ de Volcan descendió a 0.52x (Dic-2020: 0.80x) y una prueba ácida⁴⁰ hasta 0.44x (Dic-2020: 0.68x); ante el incremento de los pasivos corrientes (+121.5%) por la adquisición de mayores préstamos bancarios; lo cual supero la tasa de crecimiento en el total de activos corrientes (+32.9%).

En consecuencia, la compañía registró un déficit de capital de trabajo negativo de USD 364.1MM (Dic-2020: -USD 46.6MM) producto de la adquisición de los bonos referentes a los “*Senior Notes Due 2026*”; los cuales fueron emitidos durante febrero 2021 por un monto total de USD 475.0MM en el mercado. Es de precisar que, para gestionar su apetito de liquidez, la compañía cuenta con acceso a líneas de crédito de entidades financieras de primer orden.

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

A detalle, la estructura del pasivo corriente se encuentra conformado principalmente por las obligaciones financieras de corto plazo (“*Senior Notes Due 2022*”) representando el 59.9% (Dic-2020: 13.7%). Seguido a ello, se encuentran las Cuentas por Pagar Comerciales y las Otras Cuentas por Pagar con una participación del 30.4% (Dic-2020: 65.3%) y 9.4% (Dic-2020: 16.5%); respectivamente. Por su lado, el activo corriente estuvo compuesto principalmente por: Caja con una participación de 59.2% (Dic-2020: 39.0%); Cuentas por Cobrar Comerciales (11.2%), Otras Cuentas por Cobrar⁴¹ (14.3%) e Inventarios (15.3%).

Volcan mantiene vigente un ciclo de conversión de efectivo negativo, sustentado en la gestión de sus cobranzas y el poder de negociación que tiene con sus proveedores. En detalle, a diciembre 2021, el plazo promedio de cobro

³⁶ 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%.

³⁷ 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.

³⁸ En agosto de 2020, Volcan adquirió un préstamo sindicado para financiamiento de la deuda de corto plazo.

³⁹ Activo corriente / Pasivo corriente.

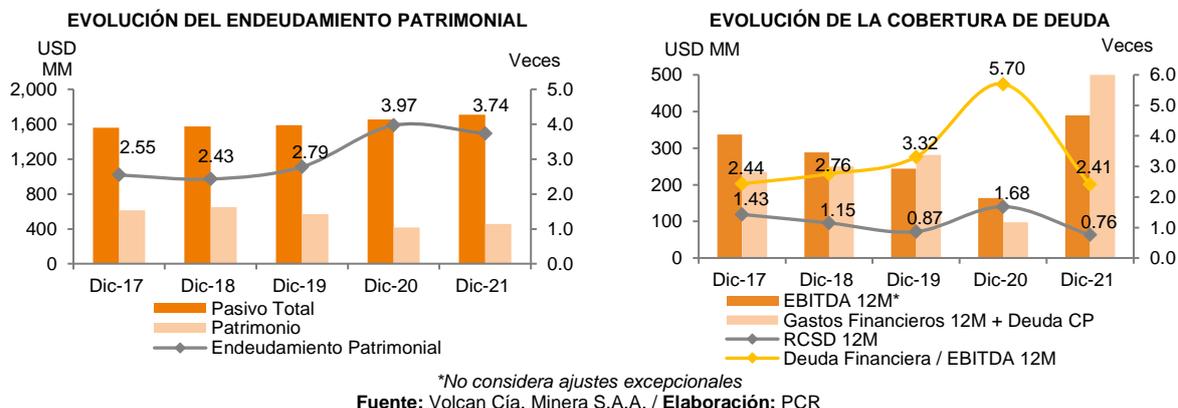
⁴⁰ (Activo corriente – Inventarios) / Pasivo corriente.

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

disminuyó hasta 12 días (Dic-2020: 18 días); ubicándolo como su mínimo histórico, dado el notable crecimiento de las ventas netas y la estabilidad del saldo de cuentas por cobrar comerciales al corte de evaluación. Al mismo tiempo, el plazo promedio de pago se situó en 105 días (Dic-2020: 119 días); explicado por el incremento del costo de ventas dado la normalización de operaciones. Finalmente, el plazo promedio de rotación de inventarios se posicionó en 33 días (Dic-2020: 34 días) asociado a los menores inventarios; particularmente de concentrados. Como resultado, la compañía registró un ciclo de conversión de efectivo negativo de -60 días.

Solvencia / Cobertura

Desde el año 2017, Volcan presenta elevados niveles de endeudamiento patrimonial⁴² como consecuencia de la acumulación de resultados negativos. Al cierre del año 2020, este indicador se elevó notablemente hasta ubicarse en 3.97x (dic-2019: 2.79x), debido al crecimiento del saldo de deuda financiera de largo plazo, cuyos fondos fueron destinados para reducir la presión de la deuda de corto plazo sobre los niveles de liquidez de la Compañía.



A diciembre 2021, el endeudamiento patrimonial de la compañía presentó una ligera disminución; ubicándose en 3.74x (Dic-2020: 3.97x); debido al mayor incremento presentado en el patrimonio (+9.5%; +USD 39.7MM) en comparación a la variación reportada en los pasivos totales (+3.2%; +USD 53.3MM). A un mayor detalle, la caída en el ratio viene impulsada por las mayores utilidades registradas durante el 2021; afectando directamente la cuenta de Resultados Acumulados.

A su vez, la deuda financiera total de la compañía mantiene una participación del 54.9% sobre el total de pasivos (Dic-2020: 56.5%); manteniéndose acorde a los niveles históricos previamente reportados. Es de mencionar que el 48.2% de las obligaciones se consideran de corto plazo; presionando la liquidez de la compañía (durante el periodo 2016 – 2019, aproximadamente el 27.9% de las obligaciones financieras tenían vencimiento corriente).

Por otro lado, el patrimonio se encuentra compuesto principalmente por el Capital Social; el cual representa el 248.4% (Dic-2020: 272.1%). No obstante, la compañía mantiene elevados niveles de pérdidas acumuladas y ajustes de capital negativos; los cuales participan del 97.4% y 37.9% del patrimonio; respectivamente (Dic-2020: 116.5% y 41.6%).

Los niveles de cobertura han venido deteriorándose desde el año 2018, en línea con la disminución progresiva del EBITDA y aumento de la deuda financiera. Al cierre de diciembre 2021, con la mejora del EBITDA, la relación Deuda Financiera/EBITDA 12M se redujo hasta 2.41x (dic-2020: 5.7x), ubicándose en niveles acorde a lo registrado durante el periodo 2016 – 2019⁴³.

Del mismo modo, el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD)⁴⁴ disminuyó hasta 0.76x (Dic-2020: 1.7x); permaneciendo por debajo de sus niveles históricos. Cabe destacar que esto se vio afectado principalmente por el pronto vencimiento de los bonos “Senior Notes Due 2022” y los mayores gastos financieros generados por la recompra de los bonos emitidos en 2012 y el devengo de intereses por la cancelación anticipada del préstamo sindicado adquirido en agosto de 2020.

Cabe mencionar que, a diciembre 2021, Volcan mantiene préstamos con entidades financieras; con las cuales tiene la obligación de cumplir con ciertos *covenants*⁴⁵ financieros. Con ello, la compañía mantiene un ratio Deuda Financiera/EBITDA por debajo de 3.75x y un nivel de cobertura de intereses superior a 5.0x; cumpliendo con lo estipulado con los bancos Citibank, Scotiabank e Interbank.

Asimismo, es de mencionar que, durante Febrero 2021, la compañía emitió los denominados “4.375% Senior Notes Due 2026”; el cual estuvo destinado a: (i) Recompra parcial de “5.375% Senior Notes Due 2022” por un importe de USD 125 mil; (ii) la cancelación del préstamo sindicado por un importe de US\$ 303,000 (incluyendo intereses devengados), (iii) Pago de otros créditos de mediano plazo por US\$ 34mil; y (iv) Gastos relacionados a la operación de la compañía.

⁴² Pasivo / Patrimonio.

⁴³ Promedio: 2.8x

⁴⁴ EBITDA 12M / (Gastos Fin. 12M + PC de Deuda Fin.).

⁴⁵ Deuda Fin. / EBITDA < 3.75x y EBITDA / Gastos Fin. > 5.0x (por los préstamos otorgados Scotiabank e Interbank).

Por otro lado, Volcan viene evaluando estrategias y alternativas para la reestructuración de la deuda total con la asesoría de hasta tres bancos internacionales; de esta forma, el 29 de diciembre del 2021, el Directorio autorizó la suscripción de un préstamo sindicado de mediano plazo (4 años) por USD 400 MM, cuyos fondos serían utilizados en su totalidad para refinanciar las obligaciones que vencen hacia febrero 2022 (“5.375% Senior Notes Due 2022”). A la fecha de elaboración del presente informe de clasificación, Volcan ha recibido los fondos del préstamo sindicado (enero 2022) y cancelado el saldo vigente de los bonos (febrero 2022)⁴⁶.

Por otro lado, en cuanto a su estrategia de fortalecimiento patrimonial, el 30 de septiembre de 2021, el Directorio acordó postergar la propuesta de aporte de capital por USD 400 MM, comprometiéndose a convocar a Junta de Accionistas una vez que las condiciones de mercado resulten más estables y atractivas.

Proyecciones Financieras

la Compañía proyectó hacia el 2022 reducir su Deuda Neta a USD 408MM, dada la propuesta sobre la reestructuración financiera y los aportes de capital; asimismo, espera incrementar su EBITDA a USD 306.0MM, conllevando así a una relación Deuda Financiera Neta/EBITDA de 1.3x.

A continuación, el flujo de caja proyectado para el periodo 2022-2023:

FLUJO DE CAJA PROYECTADO		
EN USD MM	2022	2023
Fuentes	85.4	119.4
Generación operativa	85.4	119.4
Nuevo bono	0.0	0.0
Incremento de capital	0.0	0.0
Usos	243.7	46.2
Exploración regional	12.5	11.0
Bonos 2022	185.3	0.0
Pago préstamo sindicado	0.0	0.0
Pago otros préstamos	11.4	3.8
Intereses	33.5	30.4
Otros	1.0	1.0
Flujo de caja	-158.3	73.1
Saldo final de caja (USD MM)	84.4	157.6
Deuda (USD MM)	492.9	489.0
EBITDA (USD MM)	305.8	361.7
Deuda Neta / EBITDA (veces)	1.3	0.9

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

Instrumentos Calificados

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

Acciones comunes Serie A

Las acciones serie A (VOLCAAC1) otorgan derecho a voto en la Junta General de Accionistas (JGA). En cuanto a su desempeño, con el anuncio de la compra de Volcan por parte de Glencore Int. AG en octubre 2017, su cotización pasó de un valor cercano a S/ 2.0 hacia más de S/ 4.0 por acción. Posteriormente, entre los años 2018 y 2019, la cotización osciló alrededor de los S/ 3.5 por acción; durante este periodo, los mercados financieros estuvieron atentos al desarrollo de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, lo cual impactó negativamente sobre el precio de los metales.

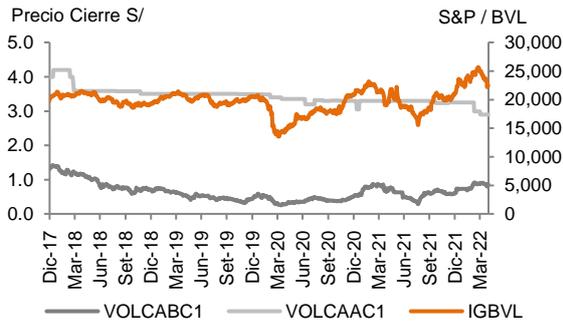
La cotización de las acciones serie A cayeron ligeramente durante el año 2020, cerrando en S/ 3.30 al 31 de diciembre el 2020 (-5.4% respecto a dic-2019); presentando una mejor *performance* respecto al mercado local, el cual fue notablemente impactado por el contexto de incertidumbre económica global ante el impacto de la pandemia COVID-19.

Al término del 2021, las acciones serie A mantuvieron una cotización estable, cerrando en S/ 3.25 por acción (Dic-2020: S/ 3.30); presentando un retorno del 0.0% y un YTD del -1.52%. La utilidad por acción retornó a un terreno positivo totalizando USD 0.01 (Dic-2020: -USD 0.04). Finalmente, la frecuencia de negociación⁴⁷ de la acción se mantuvo constante en 3.3% (Dic-2020: 3.3%).

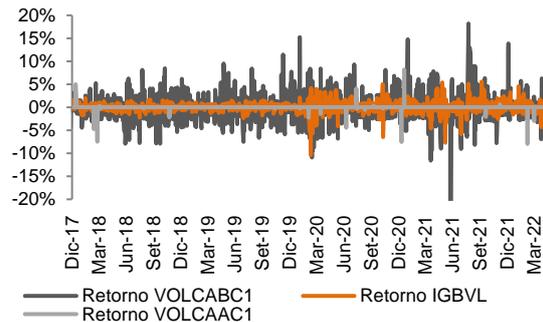
⁴⁶ Ver hechos de importancia.

⁴⁷ 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

Acciones comunes Serie B

Las acciones serie B (VOLCABC1) no tienen derecho a voto, pero sí derecho a la distribución de dividendos (no acumulable). Al corte de evaluación, el beta calculado asciende a 1.4159 (dic-2020: 1.4777), lo cual indica que los retornos de la acción presentan una mayor volatilidad en comparación al comportamiento del mercado (IGBVL).

En cuanto al comportamiento de las acciones serie B, destaca que la cotización aumentó hasta S/ 1.66 durante octubre 2017, debido al anuncio de la compra de Volcan por parte de Glencore Int. AG. Durante los años siguientes, la cotización de la acción ha mantenido una tendencia decreciente, cerrando en S/ 0.71 a diciembre 2018 (-46.2% respecto a dic-2017) y S/ 0.45 a diciembre 2019 (-37.3% respecto a dic-2018); siendo afectado por la incertidumbre global generada por la guerra comercial entre Estados Unidos y China (2018), y su consecuente impacto sobre los precios de los metales.

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

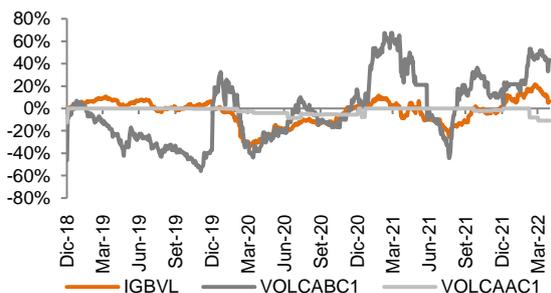
Durante el 1T-2021, la cotización de las acciones serie B registraron una tendencia creciente apoyada por las buenas perspectivas de los precios de los metales dado la recuperación económica global, cerrando en S/ 0.84 por acción al 31 de marzo del 2021(+61.5% respecto a dic-2020). Sin embargo, durante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

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

Durante el 4T-2021, la cotización registró un comportamiento relativamente estable, dado que promedió alrededor de S/ 0.64 por acción entre los meses de octubre y noviembre 2021; mientras que cerró en S/ 0.60 al 31 de diciembre 2021.

Finalmente, la cotización viene registrando un repunte en lo que va del año 2022, cerrando en S/ 0.86 por acción al término de abril 2022. Si bien las acciones continúan siendo una de las más liquidas del mercado peruano, la frecuencia de negociación ha presentado una contracción cerrando en un 66.3% (Dic-2021: 96.7%)

RENDIMIENTO YTD DE VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



BETA VOLCABC1 vs S&P/IGBVL: 1.4706



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

Política de Dividendos vigente⁴⁸

Consiste en distribuir hasta el 20% de la utilidad de libre disposición del ejercicio, siempre y cuando las disponibilidades de caja de la Compañía lo permitan, luego de cumplir los compromisos de inversión asumidos, y teniendo en cuenta las limitaciones que pudieran derivarse de los convenios de financiación vigentes. Finalmente, destaca que Volcan no puede distribuir dividendos o distribuir ganancias hasta cancelar los financiamientos tomados a través del programa Reactiva Perú.

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

Anexo

BALANCE GENERAL	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21
Activo Corriente	435,299	338,669	479,442	294,141	390,788
Activo Corriente Prueba Ácida	371,379	274,029	442,733	233,180	330,964
Activo No Corriente	1,738,697	1,886,321	1,681,159	1,778,801	1,774,725
Activo Total	2,173,996	2,224,990	2,160,601	2,072,942	2,165,513
Pasivo Corriente	623,400	556,430	691,472	350,879	754,934
Pasivo No Corriente	938,273	1,020,407	898,400	1,305,142	953,912
Pasivo Total	1,561,673	1,576,837	1,589,872	1,656,021	1,708,846
Patrimonio	612,323	648,153	570,729	416,921	456,667
Deuda Financiera	820,855	796,463	809,246	935,864	937,623
Corto Plazo (incluye sobregiros)	191,868	208,699	232,924	47,249	452,312
Largo Plazo	628,987	587,764	576,322	888,615	485,311
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas Netas	856,734	775,102	743,578	535,469	937,399
Costo de Ventas	566,118	546,383	619,985	513,266	656,031
Utilidad Bruta	290,616	228,719	123,593	22,203	281,368
Gastos Operativos	456,276	69,415	94,988	117,286	129,169
Utilidad Operativa	-165,660	159,304	28,605	-95,083	152,199
Ingresos Financieros	8,789	649	729	1,820	3,179
Gastos Financieros	43,018	41,372	48,386	50,833	61,591
Utilidad Neta	-477,466	29,375	-70,328	-150,442	39,874
EBITDA*	336,926	288,569	244,100	164,100	389,100
RESULTADOS 12M					
Ingresos 12M	856,734	775,102	743,578	535,469	937,399
Costos de Ventas 12M	566,118	546,383	619,985	513,266	656,031
Utilidad Neta 12M	-477,466	29,375	-70,328	-150,442	39,874
EBITDA 12M*	336,926	288,569	244,100	164,100	389,100
Gastos Financieros 12M + Deuda CP	234,886	250,071	281,310	98,082	513,903
INDICADORES FINANCIEROS					
Solvencia / Cobertura (veces)					
Pasivo / Patrimonio	2.55	2.43	2.79	3.97	3.74
Deuda Financiera / Pasivo	0.53	0.51	0.51	0.57	0.55
Pasivo / EBITDA 12M	4.64	5.46	6.51	10.09	4.39
Ratio Cobertura Servicio de Deuda 12M	1.43	1.15	0.87	1.67	0.76
Cobertura de intereses 12M	7.83	6.97	5.04	3.23	6.32
Deuda Financiera / EBITDA 12M	2.44	2.76	3.32	5.70	2.41
Deuda Financiera Neta / EBITDA 12M	2.13	2.54	3.18	5.00	1.82
Rentabilidad					
ROA 12M	-19.7%	1.3%	-3.2%	-7.1%	1.9%
ROE 12M	-55.1%	4.7%	-11.5%	-30.5%	9.1%
Margen Bruto 12M	33.9%	29.5%	16.6%	4.1%	30.0%
Margen Operativo 12M	-19.3%	20.6%	3.8%	-17.8%	16.2%
Margen Neto 12M	-55.7%	3.8%	-9.5%	-28.1%	4.3%
Margen EBITDA 12M*	39.3%	37.2%	32.8%	30.6%	41.5%
Liquidez (veces)					
Liquidez General	0.70	0.61	0.69	0.84	0.52
Prueba Ácida	0.60	0.49	0.64	0.66	0.44
Capital de Trabajo (USD miles)	-188,101	-217,761	-212,030	-56,738	-364,146
Rotación (días)					
Plazo Promedio de Cobro	24	21	16	18	12
Plazo Promedio de Pago	113	115	94	119	105
Días Inventarios	49	42	29	34	33
Ciclo Conversión de Efectivo	-40	-52	-48	-66	-60
INDICADORES DE MERCADO					
N° acciones A	1,633.4 MM				
N° acciones B	2,443.2 MM				
Precio cierre A S/	4.00	3.50	3.49	3.30	3.25
Precio cierre B S/	1.32	0.71	0.45	0.52	0.60
UPA "A" 12M (USD)	-0.12	0.01	-0.02	-0.04	0.01
UPA "B" 12M (USD)	-0.12	0.01	-0.02	-0.04	0.01
Dividendo "A" S/	0.01	0.03	0.01	-	-
Dividendo "B" S/	0.01	0.03	0.01	-	-
Dividendo "A"/Precio "A"	0.3%	0.7%	0.4%	-	-
Dividendo "B"/Precio "B"	1.0%	3.7%	3.1%	-	-

*No considera ajustes excepcionales

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