

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF al 30 de septiembre de 2022¹
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 31 de marzo de 2023
Sector Minería, Perú

Equipo de Análisis

Luis Roas
lroas@ratingspcr.com

Michael Landauro
mlandauero@ratingspcr.com

(511) 208-2530

| Fecha de comité | dic-18 30/05/2019 | dic-19 29/05/2020 | dic-20 10/05/2021 | dic-21 31/05/2022 | mar-22 11/10/2022 | jun-22 30/11/2022 | sep-22 31/03/2023 |
|---------------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| Acciones Comunes, Serie A | PEPCN2 |
| Acciones Comunes, Serie B | PEPCN2 |
| Perspectiva | Estable | Negativa | Estable | Estable | Estable | Estable | Estable |

Significado de la clasificación

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

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-pais.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Racionalidad

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió ratificar la clasificación de “PEPCN2” a las acciones comunes Serie A y Serie B de Volcan Compañía Minera S.A.A, con perspectiva “Estable”; con información al 30 de septiembre de 2022. La decisión se sustenta en la trayectoria y posición competitiva que posee la Compañía como principal productor de zinc, plata y plomo a nivel nacional. Asimismo, se considera de forma favorable el plan de reestructuración de la deuda financiera implementada desde el 2021; lo cual permitió generar adecuados niveles de liquidez, cobertura y una mejor posición de solvencia. Del mismo modo, se considera un menor desempeño operativo, lo cual resultó en menores resultados financieros, tomando en cuenta un panorama de bajos precios internacionales respecto a periodos previos. Por lo tanto, la clasificación se encuentra limitada por la dependencia del mercado internacional de metales.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Importantes proyectos en desarrollo y amplia vida útil de mina.** Los proyectos Romina² y Carhuacayán³ tienen aproximadamente 15.5MM y 10.1MM de toneladas métricas de recursos confirmados, respectivamente. Romina, del cual se espera que empiece su producción a mediados del 2024⁴, soportaría una operación 10 años mayor 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 (sep-2022: US\$ 239.0MM) en los siguientes años.
- **Amplia trayectoria y posicionamiento en el mercado.** Volcan Compañía Minera es una empresa consolidada operando en la zona central del Perú desde 1943. Al cierre de 9M-2022, la Compañía se mantiene como uno de los principales productores de zinc (sep-2022: 2° posición; 10.8% de la producción total), plomo (sep-2022: 2° posición; 9.6% de participación) y plata (sep-2022: 3° posición; 6.9% de participación).
- **Menor desempeño operativo.** A setiembre 2022, las ventas antes de ajustes totalizaron US\$ 740.9MM; reportando un incremento del 10.5% (+US\$ 70.6MM) respecto a septiembre 2021. Sobre ello, esto está justificado principalmente por la mayor producción de zinc realizada en el periodo, mayor precio del zinc y mejores términos comerciales, compensando parcialmente la reducción de los precios de plomo, plata y oro. Por su parte, el costo de ventas consolidado cerró en US\$ 563.6MM; presentando un incremento del 18.0% (+US\$ 86.2MM); sustentado por el incremento de los costos de producción a raíz del mayor tonelaje de minerales procesado; y una mayor depreciación y amortización debido a la mayor base depreciable. Asimismo, los gastos operativos (netos) aumentaron (+42.9%, +US\$ 30.6MM) respecto a septiembre 2021. Como medida precautoria, la Compañía viene desarrollando el proyecto “Volcan Avanza” con la finalidad de reducir los costos efectuados en cada unidad minera.
- **Indicadores de rentabilidad positivos.** A setiembre 2022, la Compañía presenta una menor senda respecto a periodos previos debido a un contexto poco favorable en la cotización de los metales; generando una utilidad neta anualizada de US\$ 16.8MM (sep-2021: -US\$ 62.2MM). Con ello, la compañía obtuvo un ROE y ROA

¹ EEFF No Auditados.

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

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

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

anualizado de 3.8% y 0.8% (sep-2021: -13.3% y -2.9%, respectivamente).

- **Plan de reestructuración de la deuda financiera.** Desde el 2021, Volcan viene implementando un plan de reestructuración con el objetivo de extender la madurez de la mayor parte de la deuda financiera. En base a ello, la Compañía ha venido adquiriendo nuevos financiamientos; como el préstamo sindicado adquirido durante inicios del 2022; cuyos fondos fueron utilizados para la recompra de los bonos “Senior Notes Due 2022” y el pago de créditos a mediano plazo. Este plan de reestructuración permitió extender la madurez de los financiamientos hasta el 2026 y por ende reducir el costo de financiamiento promedio anual.
- **Mejora en los indicadores de liquidez.** Como parte del plan de reestructuración de la deuda financiera, aunado al incremento en el volumen de ventas y la adquisición de financiamientos; la Compañía logró mejorar los ajustados niveles de liquidez reportados en años previos; cerrando con un ratio de liquidez corriente de 0.71x (dic-2021: 0.52x). Asimismo, la Compañía obtuvo una prueba ácida⁵ de 0.53x (dic-2021: 0.44x), demostrando una mejora en la capacidad de la Compañía para cubrir sus obligaciones de corto plazo respecto a periodos previos (sep-2021: 0.38x, dic-2021: 0.44x). A su vez, Volcan cuenta con acceso a líneas de crédito con entidades financieras de primer orden para gestionar sus necesidades de capital de trabajo.
- **Adecuados niveles de cobertura y solvencia.** Como consecuencia del pago anticipado de las emisiones y deudas vigentes de corto plazo; y la amplitud en la madurez de la deuda financiera; Volcan alcanzó un Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD) de 1.17x; superando significativamente los resultados obtenidos bajo periodos previos (sep-2021: 0.66x, dic-2021: 0.76). Asimismo, el ratio de Deuda Financiera / EBITDA se ubicó en 2.28x (sep-2021: 2.78x); a raíz de la mejora presentada en el EBITDA anualizado (+4.8%). No obstante, es de precisar que la compañía aún mantiene gran parte de sus operaciones financiadas con deuda con lo cual, al cierre de septiembre del 2022, el ratio endeudamiento patrimonial se ubicó en 3.46x (dic-2021: 3.74x).
- **Fluctuación internacional del precio de los metales y alto nivel de sensibilidad de las acciones.** A septiembre 2022, las acciones de serie A cerraron en S/ 2.85 (dic-21: S/ 3.25); presentando un YTD del -12.3%. Por su parte, las acciones de serie B mantuvieron una cotización de S/ 0.55 (dic-21: S/ 0.60); con una frecuencia de negociación promedio de 73.1% (dic-2021: 99.9%). Cabe precisar que, a la fecha de la elaboración del informe, la compañía sigue presentando caídas en la cotización de sus acciones ante un escenario de una posible recesión mundial que viene afectando el mercado de metales; aunado a una perspectiva por parte de Europa en torno a una desaceleración de sus actividades industriales y al menor crecimiento de China a raíz de su política Cero Covid.

Factores claves

Factores que podrían conducir a un aumento en la calificación

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

Factores que podrían conducir a una disminución en la calificación

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

Metodología utilizada

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

Información utilizada para la clasificación

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

Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información presentada.
- **Limitaciones potenciales (riesgos no 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 implícitos⁶. (ii) La producción de finos depende del grado de las leyes y del volumen de mineral tratado; este último podría verse afectado por factores externos como: eventos climatológicos, conflictos sociales, problemas logísticos, etc. Asimismo, el contexto actual incrementa los riesgos operativos a todo nivel (producción, comercialización, etc.). (iii) Finalmente, la Clasificadora mantiene constante vigilancia sobre los principales acontecimientos políticos que podrían afectar la inversión privada y, por ende, el desarrollo de los proyectos actuales de Volcan.

⁵ (Activo corriente – Inventarios) / Pasivo corriente.

⁶ Contratos que serán liquidados en el futuro y en base a las cotizaciones del mercado internacional.

Hechos de Importancia

- El 28 de marzo de 2023, la Compañía brindó información complementaria al “Hecho de Importancia” del 24 de marzo de 2023.
- El 24 de marzo de 2023, la Compañía, en Sesión de Directorio, acordó la aprobación de la suscripción de una adenda al Convenio de Accionistas suscrito con COSCO SHIPPING Ports (Chancay) Limited, COSCO SHIPPING Ports Limited y COSCO SHIPPING Ports Chancay Peru S.A; la aprobación de financiamiento a ser otorgado a COSCO SHIPPING Ports Chancay Peru S.A. para el financiamiento para el desarrollo del Proyecto del Puerto Multipropósito de Chancay hasta por la suma de US\$ 975 millones; y la aprobación de garantías a ser otorgadas para el financiamiento para el desarrollo del Proyecto del Puerto Multipropósito de Chancay.
- El 03 de marzo de 2023, la Compañía nombró al Sr. Director Diego Garrido Lecca González como miembro del Comité Ejecutivo y del Comité de Auditoría del Directorio.
- El 15 de febrero de 2023, la Compañía recibió una carta del accionista controlador Glencore International AG en la que informó que, como parte de sus resultados financieros preliminares, en el cuarto trimestre del 2022 ha comenzado a explorar el proceso de la posible disposición del 23.3% de su participación en el Capital Social de Volcan Compañía Minera S.A.A. Asimismo, en dicha carta Glencore indica que el proceso está sujeto a estricta confidencialidad y que en esta etapa no involucra a ningún director, gerente o empleado de Volcan o subsidiarias.
- El 15 de febrero de 2023, la Compañía comunicó la suspensión de la negociación de las Acciones Comunes Clase “A” y Clase “B” de Volcan Compañía Minera S.A.A.
- El 30 de enero de 2023, la Compañía comunicó la clasificación otorgada por parte de una clasificadora de riesgos con información al 30 de septiembre de 2022.
- El 30 de noviembre de 2022, la Compañía comunicó la clasificación otorgada a las acciones comunes de “Serie A” y “Serie B” por parte de la clasificadora de riesgos PCR con información al 30 de junio de 2022.
- El 29 de noviembre de 2022, la Compañía comunicó la clasificación otorgada a las acciones comunes de “Serie A” y “Serie B” por parte de una clasificadora de riesgos con información al 30 de junio de 2022.
- El 23 de noviembre de 2022, la Compañía informó la renuncia del señor Nikola Popovic al cargo de director. Asimismo, se informó la designación del señor Diego Garrido Lecca Gonzalez como nuevo director de la Sociedad.
- El 10 de noviembre de 2022, la Compañía realizó la presentación corporativa a los Analistas Locales en la cual se mostraron los resultados correspondientes al 3er Trimestre del 2021.
- El 10 de noviembre de 2022, la Compañía realizó una presentación corporativa en el evento denominado “Networking Cocktail”, organizado por la Cámara de Comercio Canadá - Perú.
- El 11 de octubre de 2022, la Compañía comunicó la clasificación otorgada a las acciones comunes de “Serie A” y “Serie B” por parte de la clasificadora de riesgos PCR con información al 31 de marzo de 2022.
- El 10 de agosto de 2022, la Compañía realizó la presentación corporativa a los Analistas Locales en la cual se mostraron los resultados correspondientes al 2do Trimestre del 2021.
- El 20 de julio de 2022, se informó la recepción de la Resolución de la Superintendencia mediante la cual sancionan a la compañía con una multa de 3.5 UIT por no comunicar como hechos de importancia el inicio de sus actividades de su sociedad de auditoría para el ejercicio 2019 y 2020.
- El 8 de julio de 2022, la compañía comunicó la renuncia de la Sra. Vanessa Aita De Marzi al cargo de Gerencia Comercial de la Sociedad. Asimismo, se informó la designación del Sr. Alejandro Manuel Baca Menendez al cargo en mención con efectividad el día 01 de agosto de 2022.
- El 16 de junio de 2022, en sesión de directorio, se acordó ampliar el monto máximo de la Oferta de Recompra de las Notas en circulación de US\$ 100.0MM a US\$ 110.0MM; así como aprobar que la Sociedad celebre todos los documentos públicos y/o privados que correspondan a la ampliación del referido monto. A su vez, Global Bondholder Services Corporation, depositario y agente de información de la Oferta de Recompra y la Solicitud de Consentimiento; ha informado que la sociedad recibió ofertas válidas de los tenedores registrados de las notas por un monto de US\$ 209.5MM en capital. En base a ello, la compañía aceptará las ofertas de los tenedores con un factor de prorrata de aproximadamente de 52.56%.
- El 15 de junio de 2022, la compañía comunicó acerca de la caída de un cargamento de concentrado de zinc al río Chillón.
- El 2 de junio de 2022, Volcan informó los hechos acordados en la sesión de directorio. Sobre ello, se acordó: (i) Encomendar a la gerencia general la realización de un estudio para evaluar opciones que permitan reconocerle un mayor valor a los distintos activos no mineros de la sociedad, (ii) Formular una oferta privada de recompra de los instrumentos denominados “4.375% Senior Notes due 2026” en circulación por un monto de hasta US\$ 100.0MM dirigida a los titulares de las notas; y (iii) Aprobar que la sociedad celebre todos los documentos públicos y/o privados de la Oferta de Recompra y la Solicitud de Consentimiento, incluyendo el “Offer to Purchase and Consent Solicitation Statement”, “Dealer Management Agreement”, “Supplemental Indenture” y “Press Release”.
- El 31 de mayo de 2022, la compañía comunicó las clasificaciones de riesgo obtenidas por clasificadoras locales a sus acciones.
- El 30 de marzo de 2022, Volcan comunicó los acuerdos adoptados en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas No Presencial. Sobre ello, (i) se aprobó la Memoria Anual del directorio del Ejercicio 2021, Reporte de Sostenibilidad y Estados Financieros Auditados; (ii) Se aprobó que los resultados del 2021 se mantengan en la cuenta de Resultados Acumulados; y (iii) delegar al directorio la designación de los auditores externos para el año 2022.
- El 04 de marzo de 2022, la Compañía realizó la presentación corporativa a los Analistas Locales en la cual se mostraron los resultados correspondientes al 4to Trimestre del 2021.
- El 27 de febrero de 2022, la Compañía comunicó la clasificación otorgada a las acciones comunes de “Serie A” y “Serie B”.

- El 02 de febrero de 2022, la Compañía informó sobre la cancelación del saldo por USD 410'264,000 correspondiente a los bonos denominados "5.375% Senior Notes Due 2022" emitidos en febrero 2012 por un monto total de USD 600'000,000.
- El 25 de enero de 2022, la Compañía recibió el desembolso de USD 400.00MM 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.

Contexto económico

A septiembre de 2022, la economía peruana tuvo un crecimiento interanual de 2.9%; impulsado en primera medida por el consumo privado, reflejado principalmente por la expansión de los sectores comercio y servicios, y una recuperación de las exportaciones. La proyección de crecimiento al cierre de 2022 registra una leve corrección a la baja, ubicándose en 2.9%, mientras que en el reporte de septiembre 2022 se proyectaba un crecimiento de 3.0%.

Respecto a la Inversión, a septiembre de 2022 tuvo un incremento de 0.2% interanual, producto de los bajos niveles de confianza empresarial; sumado a la desaceleración de la autoconstrucción tras la normalización del gasto familiar. Se mantiene la proyección de que la inversión privada tenga un crecimiento nulo al cierre de 2022, y un crecimiento menor de 1.0% para 2023 y 2.5% para 2024, donde se incorporaría los proyectos de las empresas mineras San Gabriel y Shougang Hierro Perú.

A detalle, los sectores que obtuvieron una mayor recuperación fueron: hidrocarburos (+4.2%), electricidad y agua (+3.8%), servicios (+3.6%), construcción (+3.5%), agropecuario (+3.5%), comercio (+3.1%), entre otros; mientras que los que registran contracción son: pesca (-13.4%) y manufactura primaria (-1.8%). Si bien la proyección del sector hidrocarburos es el que presenta un mayor crecimiento respecto a los demás sectores, su crecimiento tiene una corrección a la baja respecto al reporte de inflación de septiembre 2022 debido a una menor extracción del lote 95, además de la paralización de los lotes 192 y 8. Respecto al sector pesca, que es el que registra la mayor contracción, esto se debe principalmente a una menor extracción para el consumo humano por la menor disponibilidad de pota y concha de abanico, en un contexto de anomalías negativas en la temperatura del mar.

Por último, dentro del sector de servicios, el crecimiento se debió al mayor dinamismo de los subsegmentos de alojamiento y restaurantes (+13.2%), transporte y almacenamiento (+8.7%) y otros servicios (+5.5%). En general, impulsados por la eliminación de las restricciones de aforos y de traslado aéreo y terrestre.

En líneas generales, la liberación de restricciones y movilidad y flexibilización de aforos y horarios de atención por la pandemia tuvo un impacto positivo en la mayoría de los sectores, principalmente no primarios. Ello también tuvo un impacto en la disminución del desempleo hasta el segundo trimestre de 2022 (2T-2022: 6.8%, 1T-2022: 9.4%); no obstante, la inestabilidad política tuvo efectos sobre el indicador al 3T-2022 (7.7%).

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

| INDICADORES | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | PROYECCIÓN | | |
|---------------------------------------|------|-------|--------|--------|-------|--------------|-------------|-------------|
| | | | | | | 2022 | 2023 | 2024 |
| PBI (var. % real) | 2.5% | 4.0% | 2.2% | -11.0% | 13.5% | 2.9% | 2.9% | 3.0% |
| PBI Minería e Hidrocarburos (var. %) | 3.4% | -1.5% | 0.0% | -13.4% | 7.5% | 0.0% / 4.2% | 8.6% / 4.7% | 2.8% / 4.9% |
| PBI Manufactura (var. %) | 0.6% | 5.7% | -1.7% | -12.5% | 18.6% | -1.8% / 2.8% | 6.9% / 2.0% | 2.0% / 3.0% |
| PBI Electr & Agua (var. %) | 1.1% | 4.4% | 3.9% | -6.1% | 8.5% | 3.8% | 5.0% | 3.9% |
| PBI Pesca (var. % real) | 4.7% | 39.8% | -17.2% | 4.2% | 2.8% | -13.4% | 11.6% | 3.5% |
| PBI Construcción (var. % real) | 2.2% | 5.4% | 1.4% | -13.3% | 34.5% | 3.5% | 1.3% | 3.2% |
| Inflación (var. % IPC) * | 1.4% | 2.0% | 1.9% | 2.0% | 6.4% | 8.45%*** | 3.0% | 2.4% |
| Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)** | 3.25 | 3.36 | 3.36 | 3.60 | 3.97 | 3.90 | 3.90 – 4.00 | 3.90 – 4.00 |

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

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

***A noviembre de 2022

El BCRP proyecta que para los años 2022 y 2023 se espera un crecimiento de 2.9%. Cabe indicar que el ritmo de crecimiento se ajusta a la baja, debido a una producción de los sectores primarios por debajo de lo esperado. La proyección se sostiene en la continuidad del proceso de vacunación, favoreciendo principalmente a los sectores comercio y servicios; mientras que para 2023, se prevé también que los sectores turismo y restaurantes alcancen niveles similares a los que registró previo a la pandemia. Con ello, se espera un crecimiento de la demanda interna guiada por el consumo privado y la inversión pública en 2022, y un repunte de la inversión privada para 2023.

Asimismo, el BCRP estima una inflación de 3.0% para 2023 y 2.4% para 2024, dentro del rango meta. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y granos) en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando gradualmente, y donde continúa el retiro gradual del estímulo monetario y las expectativas de inflación retornan al centro del rango meta en los siguientes meses.

El BCRP ha elevado gradualmente su tasa de referencia de 0.25% en julio 2021 a 7.5% en diciembre de 2022, con el objetivo de controlar el aumento significativo de los precios internacionales de energía y alimentos, en adición al incremento de las expectativas de inflación. El BCRP está atento a la nueva información referida a la inflación, sus expectativas y a la evolución de la actividad económica para considerar, de ser necesario, modificaciones adicionales en la posición de la política monetaria que garanticen el retorno de la inflación al rango meta en el horizonte de proyección. Los mercados financieros han continuado mostrando volatilidad en un contexto de incertidumbre y las acciones del BCRP se orientaron a atenuar dichas volatilidades.

Finalmente, el BCRP menciona que, dado los recientes eventos de conflicto internacional, se ha elevado el sesgo al alza en la proyección de inflación. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i) persistencia de la inflación a nivel mundial y su posible impacto sobre las expectativas de inflación y sobre el crecimiento económico mundial; (ii) mayores tensiones geopolíticas; (iii) persistencia del efecto recesivo de los controles sanitarios por el COVID-19 y los problemas en el sector inmobiliaria en la economía de China.

Contexto del sector minero

Posterior a la propagación del Covid-19 y bajo un panorama más estable en comparación al año previo, las actividades económicas de las empresas mineras durante el 9M-2022 han venido retomando su rumbo en busca de superar los resultados reportados durante el 2021. Esto gracias a las medidas de prevención y cumplimiento de protocolos de bioseguridad; reforzado por los mayores permisos que admitían a las empresas el retorno a operar bajo su capacidad total. No obstante, debido a un escenario con alta presencia de conflictos sociales, la producción minero-metálica sigue mostrando un rezago respecto a lo reportado durante trimestres previos.

A septiembre 2022, el índice de la Producción Minera y de Hidrocarburos registró una disminución de 2.1%. Respecto a la actividad minera metálica, esta obtuvo un pequeño aumento de 0,05% ante el mayor nivel de producción de cobre y hierro; asociado al inicio de operación comercial del proyecto Quellaveco, uno de los yacimientos de cobre más grandes del mundo. En el caso de los otros metales, con excepción del hierro, predomina el menor tonelaje procesado en las plantas concentradoras, la baja ley en los minerales tratados y la conflictividad social en las zonas de influencia de las operaciones mineras.

Cobre

A septiembre del 2022, la producción acumulada del cobre totalizó 1,729.6 miles TMF; mostrando un incremento interanual del 3.0% (+50.2 miles TMF); principalmente por un mejor desempeño de las principales empresas cupríferas, entre ellas; Compañía Minera Antamina S.A. (+11.9%), Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. (+18.2%), Minera Chinalco Perú S.A. (+7.9%) y Marcobre S.A.C. (+1.1%).

Dentro del ranking nacional de producción de cobre por empresas, Minera Antamina mantuvo el primer lugar con una participación del 20.6%; seguido por Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A y Southern Perú Copper Corporation con una contribución del 19.6% y 14.0%; respectivamente. A nivel regional, Áncash se ubicó en el primer lugar en la producción cuprífera con una contribución del 20.8%; seguido de Arequipa; representando el 19.8%; y Apurímac y Junín, con el 10.5% cada uno sobre el total producido.

Asimismo, a sep-22, la cotización promedio del cobre cerró en 350.8 cUS\$/lb⁷, mostrando una disminución interanual del 17.0% y del 14.7% respecto a lo reportado durante el último trimestre del año (411.5 cUS\$/lb). Parte de esta explicación viene sustentada principalmente por la política de cero contagios implementada en China, lo cual ha deteriorado significativamente las expectativas de crecimiento económico del país asiático para 2022, y en consecuencia, afectando la recuperación de la demanda de metales industriales; y la apreciación del dólar, en particular frente al yuan, apoyado por las agresivas alzas en las tasas de interés de la Reserva Federal, seguida por el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra.

De acuerdo con el último reporte de inflación publicado por el BCRP (sep-22), se ha revisado a la baja la proyección del precio del cobre reflejando el cambio en las perspectivas de crecimiento mundial, en particular de China y la Eurozona; y por el lado de la oferta, una mayor capacidad de refinación en China y la expansión de la capacidad mundial de mina. Por otro lado, como principales factores de incertidumbre se encuentran los desarrollos futuros del conflicto entre Rusia y Ucrania, la evolución del COVID-19 en China y las decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales en respuesta a la inflación.

Zinc

A 9M-2022, la producción acumulada de zinc continuó presentando un retroceso en comparación a 9M-2021. Con ello, al cierre de septiembre del presente año, la producción acumulada totalizó los 1,016.4 miles TMF, mostrando una caída interanual del 13.3%. Dentro del *ranking* de empresas, Compañía Minera Antamina se mantiene como el principal productor nacional de zinc; ampliando su participación hasta 37.0%. En segunda posición se encuentra Volcan Compañía Minera S.A.A con un porcentaje del 10.8%; mientras que Nexa Resources Perú obtuvo la tercera posición con una participación del 6.7%. A nivel regional, Áncash se mantiene como la principal región productora de zinc con una participación del 40.5%; seguido por Junín y Pasco con un porcentaje del 18.2% y 13.7%, respectivamente.

En torno a la cotización, el precio del zinc alcanzó los 142.3 US\$/lb⁸ a finales de septiembre 2022; exhibiendo un crecimiento interanual del 3.2% y una disminución de 14.5% respecto a lo reportado al 1S-2022 (166.3 US\$/lb). Esta disminución es explicada por el deterioro de las perspectivas macroeconómicas. Asimismo, destacó la caída importante del consumo de zinc refinado en China, contrarrestado solo parcialmente por la mayor demanda en el resto del mundo.

Por su parte, el BCRP prevé que el precio del zinc se corrija a la baja en el horizonte de proyección respecto a lo observado en el Reporte de Inflación de junio. Se espera que la oferta continúe ajustada en los próximos meses. Sin embargo, es posible que, en el mediano plazo, la normalización de la producción y el aumento de la oferta de mina generen presiones a la baja en el precio. Es importante mencionar que, los principales factores de incertidumbre en esta proyección se basan en la recuperación de la demanda china y en la evolución futura de los precios de la energía.

Oro

A septiembre del 2022, la producción acumulada aurífera totalizó los 70,927.9 miles g finos, registrando una leve contracción interanual del 0.7% (-532.1 miles g finos). Esta menor producción viene sustentada por el menor rendimiento por parte de Minera Yanacocha S.R.L. (-44.7%) Minera Aurífera Retamas S.A. (-21.3%) y Compañía Minera Poderosa S.A. (-0.7%).

En el *ranking* nacional, el primer lugar lo ocupa la Compañía Minera Poderosa S.A. manteniendo su posición como la principal empresa productora del metal con una participación del 9.8%. A esta le sigue la Minera Yanacocha S.R.L, la cual obtuvo una participación del 8.3%; y la Minera Aurífera Retamas S.A. con un porcentaje del 6.8% sobre el total de la producción. A nivel regional, La Libertad sigue ocupando el primer lugar con una producción del 33.1%; seguido por la Cajamarca y Arequipa con una producción del 20.5% y 19.5%; respectivamente.

Asimismo, es de mencionar que a sep-22, la cotización del oro alcanzó los 1,682.1 US\$/ozt⁹, siendo menor a lo reportado en sep-21 (1,777.3 US\$/ozt), y presentado una caída del 8.3% respecto a lo reportado durante el 1S-2022. Es de precisar que, los principales factores influyentes fueron la apreciación del dólar y la perspectiva de un retiro del estímulo monetario por parte de la Fed y de otros bancos centrales; y en agosto se observó una reducción importante en las tenencias de oro por parte de los fondos cotizados revirtiendo la fuerte demanda observada en el primer trimestre.

De acuerdo con el último reporte de inflación del BCRP, se revisó a la baja la proyección del precio del oro respecto a la estimación realizada en el Reporte de Inflación de junio para 2023, considerando las tasas de interés más altas y una paulatina corrección en las presiones inflacionarias globales.

Plata

La producción de plata totalizó un volumen de 2,270.9 miles kg finos, mostrando una caída interanual acumulada del 8.2% (-201.7 miles kg finos). A detalle, esto se vio explicado por los menores niveles de producción de empresas

⁷ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo). / Minem: Boletín Estadístico Minero sep-2022.

⁸ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo). / Minem: Boletín Estadístico Minero sep-2022.

⁹ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo). / Minem: Boletín Estadístico Minero sep-2022.

como Compañía Minera Antamina S.A. (-15.2%), Volcan Compañía Minera S.A.A. (-23.6%) y Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. (-15.4%).

De acuerdo con el *ranking* nacional, la Compañía Minera Antamina se mantiene como el principal productor de plata (17.4% de participación total); seguido por la Compañía Minera Ares (8.4%) y Volcan Compañía Miera S.A.A (6.9%). A nivel regional, la mayor producción de plata está concentrada en la región de Áncash con una participación del 21.9%, seguido por la región de Pasco y Junín con una participación del 19.3% y 14.8%; respectivamente.

En torno a la cotización del metal, esta se encontró en 18.9 US\$/ozt¹⁰ a sep-22, mostrando una variación interanual de -18.8%; y una caída del 12.3% respecto al 1S-2022.

Conflictos Sociales

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

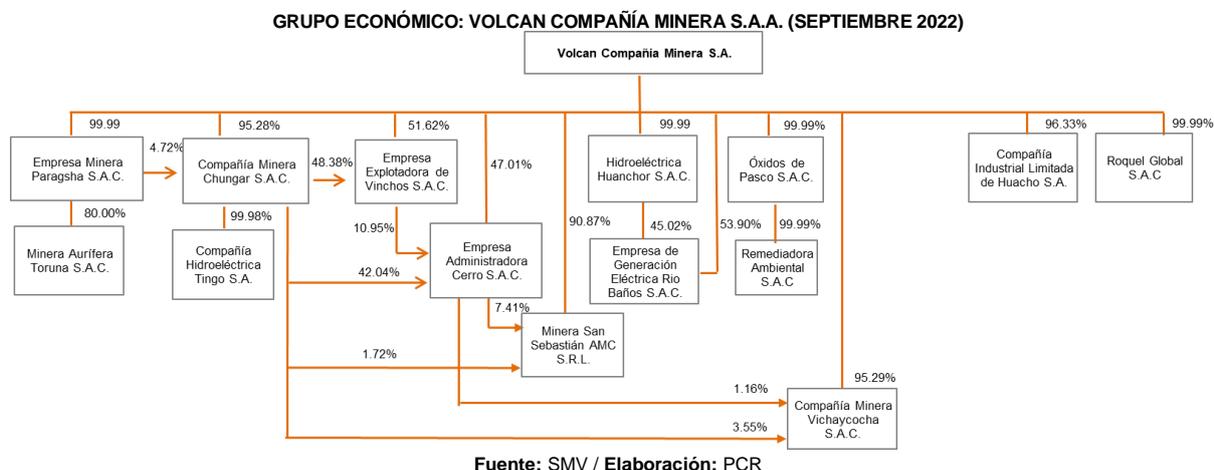
En línea con lo anterior, de acuerdo con el reporte mensual de la Defensoría del Pueblo¹¹, durante el mes de septiembre se ha registrado un total de 211 conflictos; concentrándose principalmente la mayor cantidad en dilemas socioambientales (64.5%, 136 casos), seguidos por los conflictos con la comunidad (10.4%, 22 casos). De los 136 casos socioambientales activos durante ese mes, el 66.9% (91 casos) corresponden a conflictos relacionados a la actividad minera; y a estos le siguen los conflictos por actividades hidrocarburíferas con el 19.1% (26 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.

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



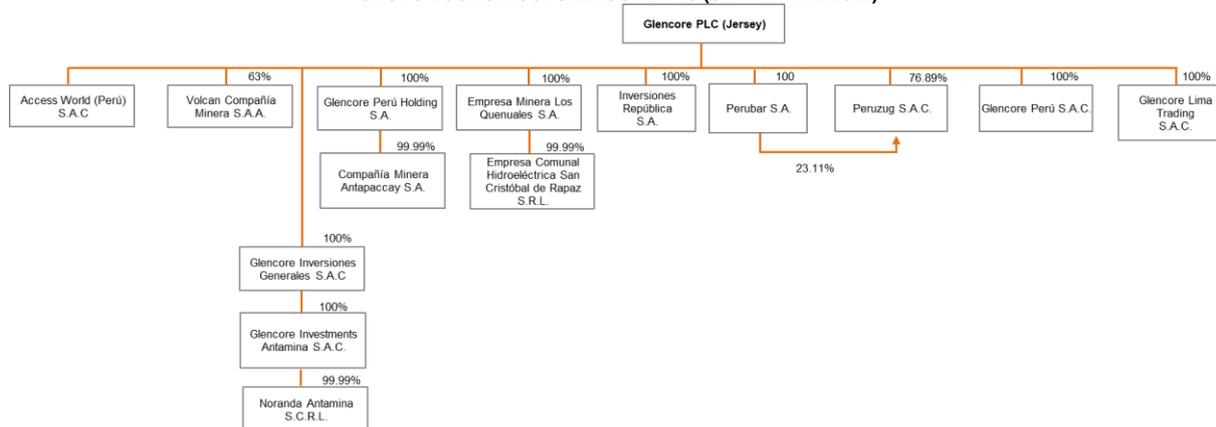
Grupo Económico

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.

¹⁰ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo). / Minem: Boletín Estadístico Minero sep-2022.

¹¹ Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N°223, septiembre 2022.

GRUPO ECONÓMICO: GLENCORE PLC (SEPTIEMBRE 2022)



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 evalúa a sus proveedores bajo criterios ambientales. Asimismo, no ha sido objeto de multas y/o sanciones en materia ambiental durante el ejercicio evaluado. De igual forma, Volcan cuenta con un Código de Conducta, implementado en 2019, en el cual se promueve la igualdad de oportunidades en todos sus grupos de interés, la erradicación del trabajo infantil y del trabajo forzoso. Por otro lado, la Compañía otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores y familiares.

Adicionalmente, Volcan realiza algunas acciones que promueven su participación en la comunidad, como contar con una política de quejas y reclamos y con la Oficina de Información de Permanente, la cual tiene como objetivo ser espacios en la comunidad de libre acceso para realizar cualquier consulta o comentario acerca de la operación. Asimismo, dentro de los estudios de impacto ambiental, se implementa el Plan Participación Ciudadana, el cual busca mantener a la población involucrada en los distintos proyectos de la operación.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

A septiembre del 2022, el Capital Social de la Compañía está compuesto por 1,633,414,553 acciones clase “A” con derecho a voto y 2,443,157,622 acciones de clase “B” sin derecho a voto, pero con derecho a la distribución preferencial de dividendos (no acumulable). La totalidad de las acciones comunes se encuentran suscritas y pagadas y tienen un valor nominal de S/ 2.90 y S/ 0.55; respectivamente.

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

COMPOSICIÓN ACCIONARIA – SEPTIEMBRE 2022

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

*Grupo Glencore y sus vinculadas alcanza el 55.03% de participación en las acciones clase “A” y el 22.04% del total de capital social.

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

El Directorio está conformado por siete (07) miembros¹², presidido por el Sr. José Enrique Picasso Salinas, quien es a su vez presidente del directorio de Reactivos Nacionales S.A., presidente del directorio de la Compañía Minera Chungar S.A.C., vicepresidente del directorio de la Compañía Minera Poderosa S.A., y vicepresidente del directorio de la Compañía Cosco Shipping Ports Chancay Peru 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:

¹² Elegidos por la JGA del 31 de marzo de 2021 para el periodo 2021-2024.

DIRECTORIO – SEPTIEMBRE 2022

| Nombre | Cargo | Área de Especialización* | Experiencia (años)** |
|------------------------------------|----------------|--------------------------|----------------------|
| José Enrique Picasso Salinas | Presidente | Empresario | 30 |
| José Ignacio De Romaña Letts | Vicepresidente | Administrador | 30 |
| Abraham Isaac Chahuan Abedrabo | Director | Ingeniero | 22 |
| Ricardo Eleazar Revoredo Luna | Director | Administrador | 20 |
| Carlos Francisco Fernández Navarro | Director | Matemático | 8 |
| Nikola Popovic ¹³ | Director | Economista | 25 |
| Victoria Soyer Toche | Director | Administrador | 10 |

* Formación profesional y/o al área de especialización de la persona.

** Número de años de experiencia de la persona como miembro de un Directorio, ya sea el de la propia organización o en otras organizaciones.

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

A septiembre 2022, 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 International AG, entre ellos, la Gerencia de Desarrollo de Negocios – División Zinc.

PLANA GERENCIAL – SEPTIEMBRE 2022

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

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 355 mil hectáreas concesionadas, un total de 12 minas (9 subterráneas y 3 de tajo abierto), 6 plantas concentradoras que operan con una capacidad de tratamiento de 23,650 tpd, una planta en *care & maintenance* con capacidad de 2,750 tpd y una planta de lixiviación, con 2,500 tpd (Planta de Óxidos de plata), organizadas en 5 unidades mineras (Yauli, Cerro de Pasco, Chungar, Alpamarca y Planta de Óxidos).

Unidades mineras (UM)

- *Unidad Yauli*: Ubicada en el departamento de Junín, a 40 km. de la ciudad de La Oroya y a 170 km. de Lima.
- *Unidad Cerro de Pasco*: Ubicada en el departamento de Pasco, a 295 km. de Lima.
- *Unidad Chungar*: Ubicada en el departamento de Pasco, a 219 km. al este de Lima.
- *Unidad Alpamarca*: Ubicada en el departamento de Junín, a 182 km. al este de Lima. Inició operaciones en abril de 2014.
- *Unidad Planta de Óxidos*: Ubicada en el departamento de Pasco, a 295 km. de Lima. Esta planta inició operaciones al 100% de su capacidad en junio de 2015.

¹³ El 23 de noviembre de 2022, la Compañía informó la renuncia del Sr. Nikola Popovic al cargo de director. Asimismo, se informó la designación del Sr. Diego Garrido Lecca Gonzalez como nuevo director de la Sociedad.

UNIDADES MINERAS

| Unidad Minera | Producción de finos | Minas | Tipo | Plantas | | Mineral Tratado (Miles de TM) | |
|------------------|--------------------------------|-----------------------|--------------------------|--------------|---------------|-------------------------------|--------------|
| | | | | Nombre | Tipo | Ene-Sep 2021 | Ene-Sep 2022 |
| Yauli | Zinc, Plomo, Cobre, Plata, Oro | San Cristóbal | Subterránea | | | 2,082 | 2,115 |
| | | Andaychagua | Subterránea | Victoria | Concentradora | | |
| | | Ticlio | Subterránea | Mahr Túnel | Concentradora | | |
| | | Carahuacra | Subterránea | Andaychagua | Concentradora | | |
| Cerro de Pasco | Zinc, Plomo, Plata | Carahuacra* Norte | Tajo abierto | | | 1,885 | 2,160 |
| | | Mina Subterránea* | Subterránea | Paragsha | Concentradora | | |
| | | Raúl Rojas* Vinchos** | Tajo abierto Subterránea | San Expedito | Concentradora | | |
| Chungar | Zinc, Plomo, Cobre, Plata, Oro | Animón | Subterránea | Animón | Concentradora | 902 | 906 |
| Alpamarca | Zinc, Plomo, Cobre, Plata | Islay | Subterránea | | | 703 | 734 |
| | | Alpamarca | Tajo abierto | | | | |
| Planta de Óxidos | Plata, Oro | Río Pallanga* | Subterránea | Alpamarca | Concentradora | 703 | 734 |
| | | Stockpiles | Stockpiles | Óxidos | Lixiviación | 588 | 716 |
| Total | | | | | | 6,161 | 6,631 |

* Suspendida.

** En proceso de cierre.

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

Proveedores y Clientes

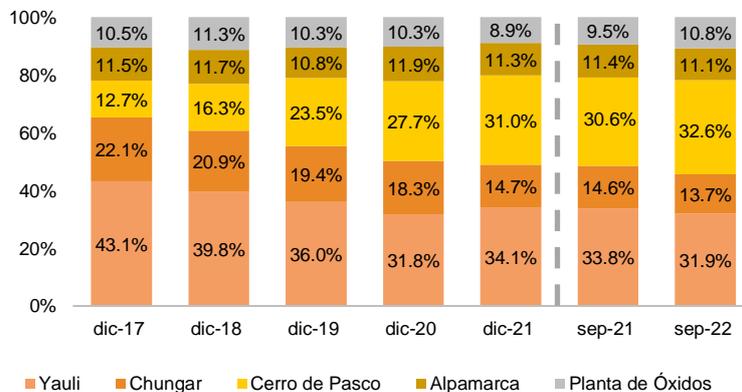
Los proveedores de Volcan son principalmente de materiales y suministros. Las cuentas comerciales por pagar están denominadas en dólares estadounidenses y en soles.

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

Producción

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

PARTICIPACIÓN DE LAS UM EN EL MINERAL TRATADO



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

A sep-2022, el volumen del mineral tratado por la Compañía ascendió a 6.6MM de TM; superando lo obtenido a sep-2021 (6.2MM de TM) e incluso ubicándose por encima de lo reportado bajo un contexto pre-pandemia (sep-2019: 6.4MM de TM). A detalle, durante el periodo de evaluación, todas las minas (Chungar, Alpamarca, Cerro de Pasco y Planta de Óxido) presentaron un crecimiento en sus volúmenes de extracción y tratamiento como consecuencia de la continua normalización de las operaciones del negocio.

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

PRODUCCIÓN DE FINOS

| Mineral | Yauli | | Cerro de Pasco | | Chungar | | Alpamarca | | Planta de Óxidos | | Total | | |
|---------------|--------|--------|----------------|--------|---------|--------|-----------|--------|------------------|--------|--------|--------|-------|
| | Sep-21 | Sep-22 | Sep-21 | Sep-22 | Sep-21 | Sep-22 | Sep-21 | Sep-22 | Sep-21 | Sep-22 | Sep-21 | Sep-22 | |
| Zinc (M TM) | 100.6 | 107.6 | 16.6 | 18.7 | 36.6 | 32.8 | 6.6 | 4.5 | - | - | 160.4 | 163.5 | 1.9 |
| Plomo (M TM) | 16.8 | 16.2 | 4.9 | 7.0 | 13.2 | 13.7 | 5.2 | 3.3 | - | - | 40.1 | 40.1 | 0.1 |
| Cobre (M TM) | 2.0 | 1.9 | - | - | 1.0 | 0.9 | 0.4 | 0.2 | - | - | 3.4 | 3.0 | -10.3 |
| Plata (MM Oz) | 5.5 | 5.0 | 0.7 | 1.0 | 1.8 | 1.4 | 1.2 | 0.5 | 2.2 | 2.8 | 11.4 | 10.7 | -6.6 |
| Oro (M Oz) | 3.7 | 3.7 | - | - | 1.2 | 1.4 | - | - | 12.1 | 12.4 | 17.1 | 17.5 | 2.5 |

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

Energía

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

La Compañía cuenta con 13 centrales hidroeléctricas con una potencia instalada total de 63 MW, siendo Chungar, Huanchor y Rucuy las centrales con mayor capacidad. 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 | Sep-21 | Sep-22 | Var % |
|---------------------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|-------------|
| CH Chungar (10) * | Lima / Pasco | 22 MW | 114.0 | 107.7 | -5.5 |
| CH Tingo | Lima | 1 MW | 5.0 | 5.0 | -0.8 |
| CH Huanchor | Lima | 20 MW | 109.8 | 118.1 | 7.6 |
| CH Rucuy | Lima | 20 MW | 105.5 | 95.1 | -9.8 |
| Producción Total | | 63 MW | 334.2 | 325.9 | -2.5 |
| Consumo de Energía | | | 567.9 | 610.4 | 7.5 |
| Compra de Energía | | | 448.9 | 497.8 | 10.9 |

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

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

El consumo de energía a sep-22 totalizó 325.9 GWh; presentando una disminución del 2.5% en comparación a lo reportado al mismo corte del 2021. En particular, la Central Hidroeléctrica Huanchor generó 118.1 GWh de energía; presentando un incremento del 7.6%; y convirtiéndose en la principal CH con la mayor concentración de producción. Cabe mencionar que el total de energía producida por la CH Huanchor fue vendida a terceros.

En segunda posición, las 10 centrales hidroeléctricas de Chungar generaron en conjunto 107.7 GWh de energía; mostrando una contracción del 5.5% respecto a sep-21 ante el menor recurso hídrico disponible. En particular, la CH Chungar concentró el 33.0% del total de energía generado en el periodo. Es de mencionar que la autogeneración representó el 15% del consumo consolidado; tomando un costo promedio de 27 USD/GWh, incluyendo los costos de operación, mantenimiento y transmisión.

Por último, la central hidroeléctrica Rucuy y Tingo generaron 95.1 GWh y 5.0 GWh; respectivamente. A detalle, la CH Rucuy presentó una contracción del 9.8% debido a la restricción de la descarga de las lagunas por la junta de usuarios. Es de mencionar que la energía generada fue destinada a cumplir con los compromisos establecidos bajo su contrato de energía renovable (RER). Por su parte, la energía producida por la CH Tingo fue destinada a la venta hacia la operación minera de Chungar.

Durante el periodo de evaluación, con el objetivo de completar su consumo total, Volcan compró al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) 497.8 GWh de energía a un costo promedio de 65 USD/GWh.

Estrategias corporativas

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

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

A septiembre 2022, Cosco Shipping Ports Chancay Perú S.A. (CSPCP)¹⁴ se encuentra en etapa de desarrollo y se dedicará a actividades portuarias, teniendo como objetivo el desarrollo, construcción, implementación, puesta en operación y explotación de un puerto multipropósito en la bahía Chancay, al norte de Lima, la cual tendrá una capacidad de 4 muelles (2 multipropósitos y 2 contenedores). A la par, se viene construyendo la Línea de Transmisión Eléctrica a cargo del Consorcio Transmataro; subsidiaria de la empresa ISA-REP. Sobre ello, se ha iniciado la construcción de la subestación, así como los movimientos de tierra asociados al trazo de la línea de 220 Kv.

Es de mencionar que, al término de sep-22, la compañía continúa con el proyecto Romina en Alparmarca. Se estima que el inicio de la producción se realice en el 4T-2024 y posea un periodo de vida más allá del 2037. Asimismo, respecto al proyecto Carhuacayán, se hicieron estudios de metalurgia, geomecánica e hidrogeología; y para el 2022 se cuenta con un programa de 5,000 metros de perforación de diamantina para definir recursos minerales en La Tapada.

Inversiones

Las inversiones consolidadas de Volcan se enfocan principalmente en los rubros de desarrollo (36.6% de las inversiones totales), Plantas y Relaveras (24.2%), Mina e Infraestructura (17.4%); seguido por Infraestructura Eléctricas en Unidades (5.8%).

| INVERSIONES CONSOLIDADAS (USDMM) | | | |
|---|---------------|---------------|--------------|
| | Sep-21 | Sep-22 | Var % |
| Minería | 111.3 | 163.2 | 46.6 |
| Exploración Local | 13.4 | 8.2 | -39.0 |
| Desarrollo | 40.9 | 59.8 | 46.0 |
| Plantas y Relaveras | 22.4 | 39.6 | 76.9 |
| Mina e Infraestructura | 20.7 | 28.5 | 37.5 |
| Infraestructura Elect. en Unidades | 2.9 | 9.4 | 228.3 |
| Soporte y Otros | 6.5 | 8.6 | 32.5 |
| Crecimiento y Otros | 4.5 | 9.1 | 102.5 |
| División de energía | 0.3 | 0.3 | -4.9 |
| Total* | 111.6 | 163.4 | 46.4 |

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

Respecto a sep-21, las inversiones totales crecieron en un 46.4% durante el periodo de evaluación ante la mayor ejecución de desarrollos mineros, infraestructuras de mina, proyectos de energía e inversiones de soporte para el desarrollo de las operaciones mineras. Es de precisar que las inversiones en exploración local fue el único rubro que presentó una contracción de 39.0% debido a que desde el 2022 el *infill drilling* es considerado como costo de producción. De manera complementaria, las inversiones en la división de energía presentaron una caída del 4.9% respecto a sep-2021.

A septiembre 2022, Volcan Compañía Minera (de manera individual) ocupó el 11° puesto del *ranking* de inversiones mineras, con una participación del 2.7% (Dic-2021: 13°; participación del 2.0%) sobre un total de USD 3,709.8MM desembolsados por 309 titulares mineras¹⁵.

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

Posición competitiva

Volcan Compañía Minera se mantiene como uno de los principales productores locales de zinc (sep-2022: 2° posición; 10.8% de la producción total), plomo (sep-2022: 2° posición; 9.6% de participación) y plata (sep-2022: 3° posición; 6.9% de participación)¹⁶.

Conflictos sociales

De acuerdo con el reporte mensual de la Defensoría del Pueblo¹⁷, Volcan mantiene vigente 1 conflicto social de tipo socioambiental. En detalle, durante junio 2022 se registró un nuevo caso a causa del derrame de 35 toneladas de concentrado de zinc al río Chillón debido a la volcadura de un camión de transporte proveniente por la Compañía Minera Chungar S.A.C. Cabe precisar que la Compañía emitió comunicados en el mes de junio señalando el avance en los trabajos de remediación en el río Chillón, además sobre los acuerdos de compensación realizados a las partes afectadas. Por último, el 30 de junio el MTC señaló la medida preventiva impuesta a la empresa que brindaba los servicios de transporte, ordenando la paralización de sus actividades de transporte de materiales.

Riesgos financieros

Riesgo de precios

Volcan se encuentra expuesta a la caída de los precios internacionales de los minerales, para lo cual tiene como política suscribir contratos comerciales (derivados implícitos), los cuales son liquidados en el futuro en base al precio de mercado, realizando periódicamente ajustes para reflejarlos a su valor razonable. A septiembre 2022, el

¹⁴ Volcan tiene una participación del 40% y la empresa Cosco Shipping Ports Ltd. el 60%.

¹⁵ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición N° 09-2022.

¹⁶ Ídem.

¹⁷ Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N° 223, Setiembre 2022.

valor de los derivados implícitos contenidos en los contratos comerciales asciende a una pérdida de US\$ 14.6MM a raíz de un contexto de alta volatilidad.

Riesgo de tipo de cambio

La Compañía realiza sus operaciones principalmente en dólares estadounidenses (moneda funcional), pero presenta ciertos costos denominados en moneda nacional, relacionados principalmente a costos laborales y otros gastos operativos. A septiembre 2022, Volcan registró una pérdida por diferencia de cambio de US\$ 1.3MM; representando el 0.2% de las ventas del periodo (sep-2021: pérdida por 1.4%).

Riesgo de tasa de interés

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

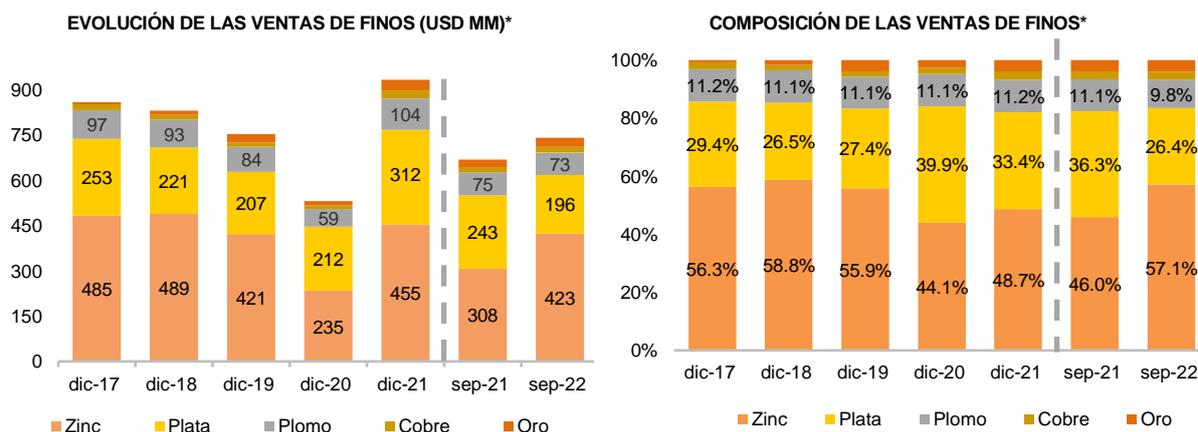
Riesgo de crédito

La exposición al riesgo crediticio de Volcan surge durante la comercialización de sus productos dado que mantiene importantes montos en cuentas por cobrar comerciales. Además, las ventas de la Compañía son realizadas a clientes nacionales y del exterior. Por lo tanto, para gestionar su exposición al riesgo crediticio, Volcan establece políticas de crédito conservadoras, evalúa constantemente las condiciones del mercado en que se desenvuelven sus deudores y utiliza informes de clasificación de riesgo de sus clientes.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

Las ventas consolidadas de finos antes de ajustes¹⁸ corresponden principalmente por la mayor comercialización de zinc (57.1%), plata (26.4%) y plomo (9.8%). Es de mencionar que, si bien los precios de los metales se redujeron por el cierre de las actividades económicas a nivel global, posterior al 2S-2020 apoyado con la reapertura gradual de los países, los niveles de ventas condujeron a una etapa de recuperación, y con ello, a un escenario con elevados precios internacionales.



*Ventas antes de ajustes.

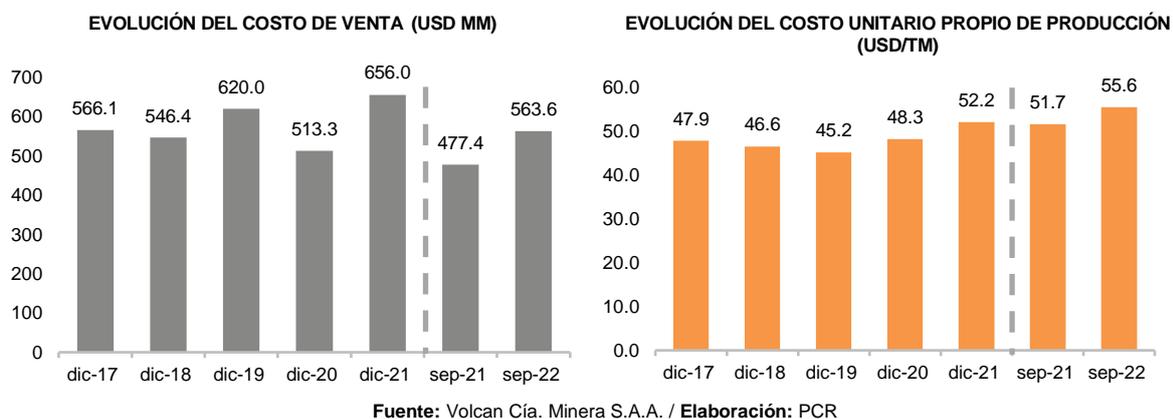
Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

A septiembre 2022, las ventas antes de ajustes de la Compañía totalizaron US\$ 740.9MM, registrando un crecimiento del 10.5% (+US\$ 70.6MM) respecto a sep-21; en particular, por la mayor producción de zinc, mayor precio del zinc y mejores términos comerciales. A detalle, los mayores volúmenes de ingresos se percibieron principalmente al incremento en las ventas de zinc (+37.3%; +US\$ 115.1MM), oro (+18.3%; +US\$ 4.7MM) y cobre (+7.9%; +US\$ 1.4MM). Por el contrario, las ventas de plata presentaron una contracción del 19.6% (-US\$ 47.7MM) respecto al mismo corte del 2021.

Los ajustes por liquidaciones finales y provisión por posiciones abiertas¹⁹ totalizaron un déficit de US\$ 25.5MM; generando que las ventas netas (luego de ajustes) cierre en US\$ 715.4MM; presentando un crecimiento del 7.9% (+US\$ 52.4MM) respecto a sep-21.

¹⁸ Ajustes por liquidaciones y posiciones en derivado implícito.

¹⁹ Las posiciones comerciales abiertas se refieren a los embarques que todavía no tienen liquidación final y por lo tanto están expuestos a ajustes por variaciones futuras de los precios de los metales.



Por su parte, el costo de venta consolidado se encuentra compuesto por el costo propio de producción²⁰ y el costo por depreciación y amortización²¹. A septiembre 2022, el costo de venta totalizó US\$ 563.6MM; mostrando un incremento del 18.0% (+US\$ 86.2MM); asociado al incremento de los costos de producción a raíz del mayor tonelaje de minerales procesado; y una mayor depreciación y amortización debido a la mayor base depreciable. Cabe precisar que, el costo de venta representó el 78.8% del total de las ventas netas realizadas (sep-21: 72.0%).

Por su parte, el costo unitario propio de producción acumulado alcanzó los 55.6 US\$/TM; incrementándose en 7.5% respecto a lo reportado a sep-21. Esto se sustenta principalmente por la elevada inflación local e internacional que afecta los precios de los suministros de construcción, combustible y energía. A esto se le suma el incremento de las preparaciones y rehabilitaciones de las diferentes unidades mineras. Aunado a lo último mencionado, desde el 2022, los costos de "infill drilling"²² son considerados dentro de los costos de producción generando un aumento de US\$ 1.7MM dentro del costo unitario. Previo a ello, el *infill drilling* formaba parte de las inversiones en exploración local de las unidades operativas.

En base a lo anterior, la Compañía viene manejando sus esfuerzos para controlar los costos a través de diferentes iniciativas organizadas a través de su proyecto "Volcan Avanza", los cuales buscan reducir los efectos inflacionarios que afectan el costo en todas las unidades operativas. Al cierre de sep-22 se ha identificado US\$ 38.7MM de oportunidades de reducción.

Como resultado, a septiembre 2022, Volcan obtuvo una utilidad bruta por US\$ 151.8MM; reduciéndose un 18.2% (-US\$ 33.8MM) respecto al mismo corte del 2021, debido a los mayores costos de producción. En consecuencia, Volcan obtuvo un margen bruto del 21.2%, siendo inferior a lo reportado al mismo corte del año pasado (sep-21: 28.0%); sin embargo, la Compañía logró superar sus niveles prepandémicos (sep-19: 18.9%).

Por otro lado, los gastos de administración²³ y ventas totalizaron US\$ 46.2MM y US\$ 17.9MM; respectivamente; presentando un incremento del 24.9% (+US\$ 9.2MM) y 25.9% (+US\$ 3.7MM). Al respecto, el aumento en los gastos administrativos es explicado por los mayores gastos de exploración por un total de US\$ 16.6MM (+ 102.0%, + US\$ 8.4MM respecto a sep-21) acorde al incremento en el plan de exploraciones *brownfield* y *greenfield*. A esto se sumaron las mayores provisiones de gastos de personal (+ 3.0%; + US\$ 0.9MM). Por su parte, el incremento en los gastos de ventas se sustenta ante las mayores tarifas de los fletes terrestres y marítimos a raíz del mayor costo del combustible y de las restricciones logísticas a nivel mundial.

Adicional a ello, Volcan registra otros egresos netos por -US\$ 37.7MM; principalmente por mayores gastos de mantenimiento y mejora de estándares de relaveras no operativas, estudios de cierre y ajustes por obsolescencia de inventarios. En base a ello, los egresos netos representaron el 5.3% sobre el total de las ventas (sep-21: 3.0%).

Como resultado, la utilidad operativa se situó en US\$ 49.9MM; registrando una disminución del 56.3% (-US\$ 64.3MM) respecto a sep-21. Sin embargo, mantiene superando los niveles prepandemia (sep-2019: +213.4%, + US\$ 34.0MM). Asimismo, la Compañía presentó un menor nivel de EBITDA²⁴, el cual cerró en US\$ 239.0MM (sep-2021: US\$ 275.2MM) a raíz de la disminución de los precios de los metales y los mayores gastos operativos.

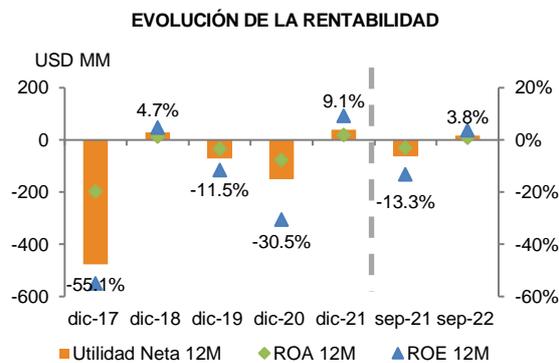
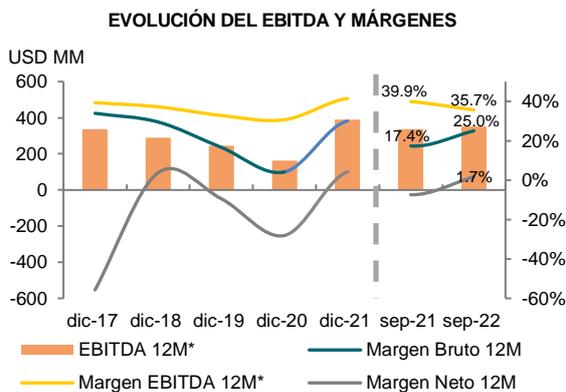
²⁰ Incluye costo de mina y costo de planta y otros. Desde 2020, el costo propio de producción incluye gastos de paralización (gastos permanentes de unidades no operativas) que previamente se incluían en la cuenta de otros egresos.

²¹ Desde 2020, incluye el costo por depreciación de las unidades no operativas.

²² Hace referencia a los taladros de relleno que se realizan para incrementar la certeza de las reservas y reducir el riesgo de los planes de minado.

²³ Incluye gastos de exploraciones.

²⁴ No considera ajustes excepcionales.



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

Rentabilidad

A septiembre 2022, los gastos financieros netos totalizaron US\$ 30.5MM, registrando una reducción de 35.9% respecto a sep-21 debido a la reducción de la deuda total como consecuencia de la recompra parcial de bonos realizada en el 2T-2022. A la par, Volcan presentó una pérdida por diferencia de cambio por un total de US\$ 1.3MM; cifra inferior a lo reportado al mismo corte del año pasado (US\$ 9.4MM).

Por último, la Compañía registró un pago de impuesto a la renta por US\$ 22.7MM (sep-2021: US\$ 38.8MM). Con ello, Volcan cerró con una utilidad neta anualizada de US\$ 16.8MM, superando los resultados obtenidos a sep-21 (-US\$ 62.2MM); los cuales aún se veían afectados por los estragos generados por la pandemia. Como resultado, la Compañía alcanzó un margen neto anualizado del 1.7% (sep-2021: -7.4%). Asimismo, la Compañía alcanzó un ROE y ROA anualizado de 3.8% y 0.8%; respectivamente (sep-2021: -13.3% y -2.9%).

Flujo de efectivo y Liquidez

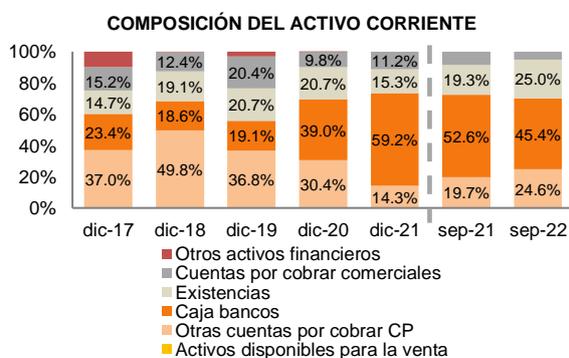
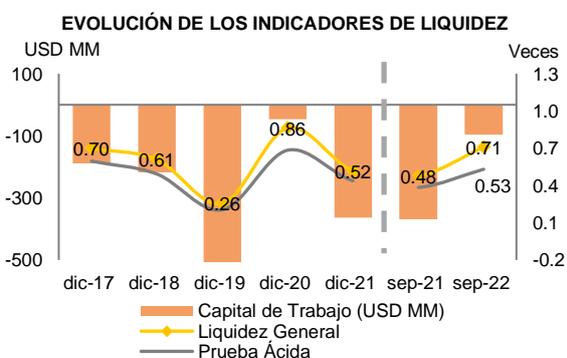
Flujo de Efectivo

A septiembre 2022, el flujo de caja por actividades de operación totalizó US\$ 186.6MM (-19.2%, -US\$ 44.3MM respecto a sep-21). Si bien la cobranza de ventas creció un 12.3% (sep-21: +US\$ 93.1MM), esta no logró superar los mayores desembolsos de efectivo (+23.9% +US\$ 133.0MM). Principalmente, durante este periodo se realizaron mayores pagos a proveedores (+24.6%, +US\$ 114.6MM) y pago de remuneraciones y beneficios sociales (+16.7%, US\$ 11.2MM) respecto al mismo corte del 2021.

Por su parte, respecto al flujo de actividad de inversión, la Compañía totalizó un flujo negativo de US\$ 148.9MM, superando en un 32.2% (+US\$ 36.2MM) a lo reportado en sep-21. Esto se sustenta por el mayor desembolso realizado para la adquisición de activos fijos (+53.1%; +US\$ 29.4MM) y los mayores gastos por actividades de exploración y desarrollo realizados en el periodo (+12.0%; US\$ 6.9MM).

Por último, Volcan desembolsó US\$ 163.1MM en relación con las actividades de financiamiento (sep-21: US\$ 56.3MM). A detalle, la Compañía realizó el pago remanente por US\$ 410.3MM referentes a sus bonos con vencimiento en el 2022²⁵; con el fondo adquirido por un préstamo sindicado de mediano plazo por US\$ 400.0MM. Es de precisar que esto forma parte del plan de reestructuración de deuda de la empresa, el cual tiene como objetivo extender la madurez de la mayor parte de la deuda financiera hasta el 2026 y por ende reducir el costo de financiamiento promedio anual. A su vez, la compañía realizó el pago por intereses por un total de US\$ 39.1MM (sep-21: US\$ 41.9MM).

Liquidez corriente



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

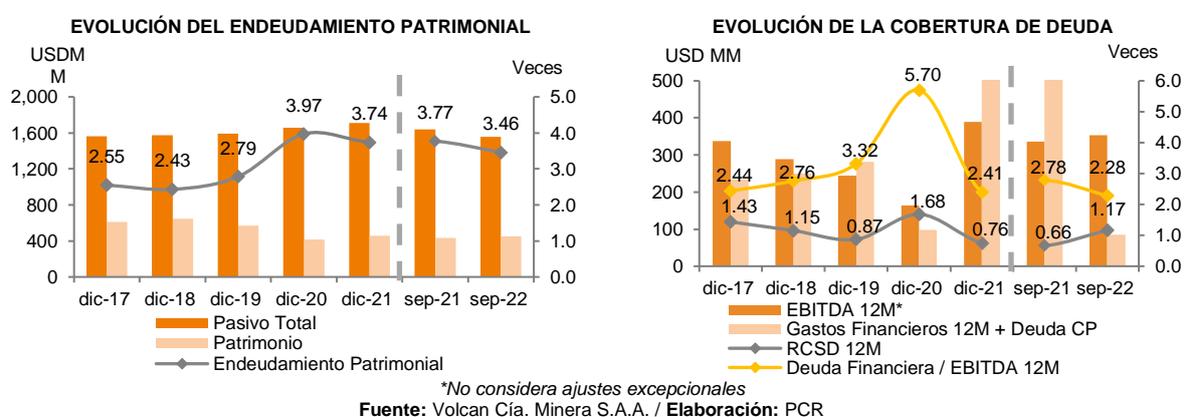
²⁵ En febrero de 2012, Volcan emitió bonos ("Senior Notes due 2022") en el mercado internacional por un total de USD 600MM con vencimiento en 2022 y una tasa cupón anual de 5.375%. El objeto de la emisión fue financiar proyectos mineros y energéticos. En 2016, Volcan efectuó la recompra por USD 64.7MM,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

A septiembre 2022, la liquidez corriente de Volcan presentó un aumento hasta 0.71x (dic-2021: 0.52x); ante la caída de los pasivos corrientes (dic-21: -56.4%; -US\$ 426.1) por la cancelación del remanente del programa de bonos “Senior Notes Due 2022”; lo cual generó una caída de las obligaciones financieras de corto plazo en 93.2% (-US\$ 421.7MM) respecto a diciembre 2021.

Asimismo, la Compañía presentó un déficit de capital de trabajo por un total de US\$ 95.9MM (dic-2021: -US\$ 364.1MM); continuando con la senda negativa reportada desde finales del 2017. Sin embargo, la reducción significativa del déficit de capital de trabajo se produjo gracias a la adquisición del nuevo préstamo sindicado que fue utilizado para coberturar el pago de los bonos referentes a “Senior Notes Due 2022” como parte de la estrategia de reestructuración de deuda. Es de precisar que, para gestionar su apetito de liquidez, la Compañía cuenta con acceso a líneas de crédito de entidades financieras de primer orden.

A detalle, la estructura del activo corriente se encuentra conformado principalmente por los niveles de caja y efectivo (45.4%); seguido por Otras Cuentas por Cobrar de CP (24.6%) y los niveles de Inventarios (25.0%). Por otro lado, la estructura del pasivo corriente se encuentra conformado principalmente por las cuentas por pagar comerciales CP representando el 66.2% (dic-2021: 25.1%); las otras cuentas por pagar CP con una participación del 24.5% (dic-2021: 10.7%) y las obligaciones financieras con 9.3% (dic-2021: 63.3%). Este último se encuentra conformado únicamente por préstamos con instituciones financieras y operaciones de leasing con bancos locales.

Solvencia / Cobertura



Al corte de evaluación, el endeudamiento patrimonial de la Compañía presentó una reducción; ubicándose en 3.46x (dic-2021: 3.74x) debido principalmente a la caída en el nivel del pasivo total (dic-21: -9.1%; -US\$ 155.1MM) a raíz de la continua amortización de los préstamos financieros, la recompra parcial de los “Senior Notes Due 2026” por un importe de US\$ 110.0 MM y la cancelación del remanente del programa de bonos “Senior Notes Due 2022” por el monto de US\$ 410.3 MM; este último se logró mediante la adquisición de un préstamo sindicado por US\$ 400.0 MM. Asimismo, la deuda financiera total de la Compañía mantiene una participación del 51.8% sobre el total de pasivos (dic-2021: 54.9%). Es de precisar que el 3.8% de las obligaciones se consideran de corto plazo; mostrando una posición mucho menor a lo históricamente reportado e impulsando la liquidez de la Compañía a mejores resultados. Esto viene explicado primordialmente por la estrategia de reestructuración de la Compañía, generado un incremento del 59.7% (+US\$ 289.6MM) en la posición de deuda de largo plazo respecto a diciembre 2021.

Por otro lado, el patrimonio se encuentra compuesto principalmente por el Capital Social que asciende a US\$ 1,134.3MM (dic-21: US\$ 1,134.3MM). Asimismo, la Compañía mantiene una posición de acciones de tesorería por un total de US\$ 60.9MM y elevados niveles de pérdidas acumuladas por un total de US\$ 449.1MM (dic-21: US\$ 444.7MM); esto último como resultado principalmente del deterioro de activos no financieros por el monto de US\$ 432.1MM ocurrido en el 2017 a raíz de la paralización de Unidades Generadoras de Efectivo (UGE). A septiembre 2022, el patrimonio totalizó US\$ 448.9MM (dic-21: -1.7%, -US\$ 7.7MM).

Los niveles de cobertura han venido deteriorándose desde el año 2018, en línea con la disminución progresiva del EBITDA y aumento de la deuda financiera. Sin embargo, a medida que se ha venido aplicando el plan de reestructuración de deuda y el mejor *performance* operativo, la Compañía ha logrado revertir la tendencia desde el 2021. A septiembre 2022, el ratio de Deuda Financiera 12M se ubica en 2.3x. Con ello, la compañía ha logrado ubicarse a niveles acorde a lo registrado durante el periodo 2016 – 2019²⁶.

Del mismo modo, el Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD)²⁷ aumentó hasta 1.2x (dic-2021: 0.76x) permaneciendo por encima de sus niveles históricos. Esto como resultado principalmente del pago del remanente de los bonos “Senior Notes Due 2022” por medio de la adquisición de un préstamo sindicado por un valor de US\$ 400.0MM durante el primer trimestre del 2022.

²⁶ Promedio: 2.8x

²⁷ EBITDA 12M / (Gastos Fin. 12M + PC de Deuda Fin.).

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

Instrumentos Calificados

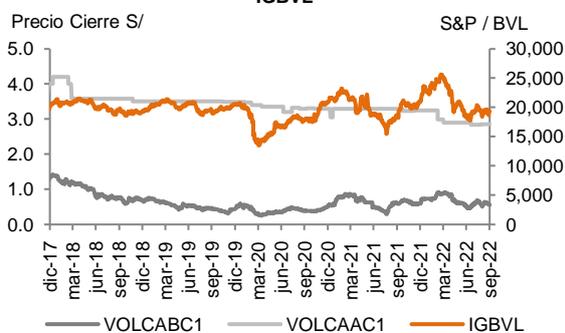
Las acciones serie A y serie B cotizan en la Bolsa de Valores de Lima, así como en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile y la Bolsa de Madrid de Latibex. Las acciones de Volcan son vulnerables a la evolución de los precios de los metales, los cuales son determinados por la interacción de la oferta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

Acciones comunes Serie A (VOLCAAC1)

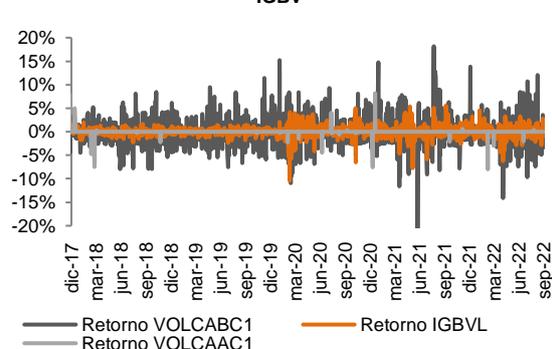
Las acciones serie A otorgan derecho a voto en la Junta General de Accionistas (JGA). La cotización de las acciones cayó ligeramente durante el año 2020, cerrando en S/ 3.30 al 31 de diciembre del 2020 (-5.4% respecto a dic-2019); presentando una mejor *performance* respecto al mercado local, el cual fue notablemente impactado por el contexto de incertidumbre económica global ante el impacto de la pandemia COVID-19. Posteriormente, durante el 2021, la cotización permaneció en un terreno estable, cerrando en S/ 3.25 por acción. La utilidad por acción retornó a un terreno positivo totalizando US\$ 0.01 (dic-2020 -US\$ 0.04); con una frecuencia de negociación²⁸ constante en 3.3%.

A septiembre 2022, las acciones cerraron en S/ 2.85 por acción; presentando un YTD del -12.3% (dic-2021: S/ 3.25). Asimismo, la frecuencia de negociación promedio de la acción se mantuvo en 1.7% (dic-2021: 2.0%).

EVOLUCIÓN DIARIA DE PRECIOS VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



RENDIMIENTO DIARIO DEL PRECIO VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBV



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

Acciones comunes Serie B (VOLCABC1)

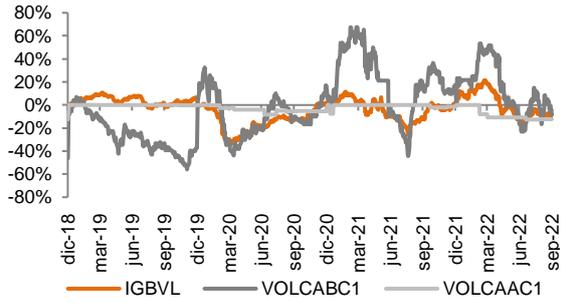
Las acciones serie B no tienen derecho a voto, pero sí derecho a la distribución de dividendos (no acumulable). Al corte de evaluación, el beta calculado asciende a 1.4415 (dic-2021: 1.4159), lo cual indica que los retornos de la acción presentan una mayor volatilidad en comparación al comportamiento del mercado (IGBVL).

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

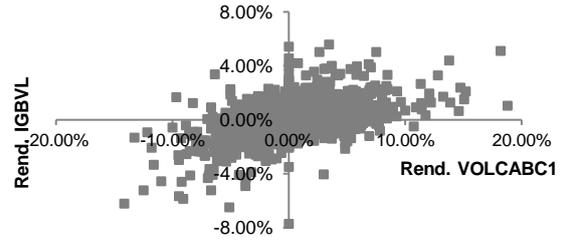
Posterior a ello, durante el 2021, la acción presentó un comportamiento altamente volátil; el cual fue impactado positivamente por las buenas perspectivas de los precios de los metales dada la recuperación económica global; y negativamente por los altos niveles de ruidos políticos a raíz de las elecciones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

Finalmente, a septiembre 2022, la cotización registró un comportamiento más estable, cerrando en S/ 0.55; con una frecuencia de negociación promedio de 73.1% (dic-2021: 99.9%).

RENDIMIENTO YTD DE VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



BETA VOLCABC1 vs S&P/IGBVL



Fuente: BVL / Elaboración: PCR

Política de Dividendos vigente²⁹

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

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

Anexo

| BALANCE GENERAL | Dic-17 | Dic-18 | Dic-19 | Dic-20 | Dic-21 | Sep-21 | Sep-22 |
|---------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Activo Corriente | 435,299 | 338,669 | 479,442 | 294,141 | 390,788 | 335,895 | 232,871 |
| Activo Corriente Prueba Ácida | 371,379 | 274,029 | 442,733 | 233,180 | 330,964 | 270,982 | 174,568 |
| Activo No Corriente | 1,738,697 | 1,886,321 | 1,681,159 | 1,778,801 | 1,774,725 | 1,739,777 | 1,769,778 |
| Activo Total | 2,173,996 | 2,224,990 | 2,160,601 | 2,072,942 | 2,165,513 | 2,075,672 | 2,002,649 |
| Pasivo Corriente | 623,400 | 556,430 | 691,472 | 350,879 | 754,934 | 704,752 | 328,815 |
| Pasivo No Corriente | 938,273 | 1,020,407 | 898,400 | 1,305,142 | 953,912 | 935,858 | 1,224,887 |
| Pasivo Total | 1,561,673 | 1,576,837 | 1,589,872 | 1,656,021 | 1,708,846 | 1,640,610 | 1,553,702 |
| Patrimonio | 612,323 | 648,153 | 570,729 | 416,921 | 456,667 | 435,062 | 448,947 |
| Deuda Financiera | 820,855 | 796,463 | 809,246 | 935,864 | 937,623 | 935,685 | 805,533 |
| Corto Plazo (incluye sobregiros) | 191,868 | 208,699 | 232,924 | 47,249 | 452,312 | 446,080 | 30,604 |
| Largo Plazo | 628,987 | 587,764 | 576,322 | 888,615 | 485,311 | 489,605 | 774,929 |
| ESTADO DE RESULTADOS | | | | | | | |
| Ventas Netas | 856,734 | 775,102 | 743,578 | 535,469 | 937,399 | 663,012 | 715,405 |
| Costo de Ventas | 566,118 | 546,383 | 619,985 | 513,266 | 656,031 | 477,404 | 563,576 |
| Utilidad Bruta | 290,616 | 228,719 | 123,593 | 22,203 | 281,368 | 185,608 | 151,829 |
| Gastos Operativos | 456,276 | 69,415 | 94,988 | 117,286 | 129,169 | 71,280 | 101,832 |
| Utilidad Operativa | -165,660 | 159,304 | 28,605 | -95,083 | 152,199 | 114,328 | 49,997 |
| Ingresos Financieros | 8,789 | 649 | 729 | 1,820 | 3,179 | 716 | 11,144 |
| Gastos Financieros | 43,018 | 41,372 | 48,386 | 50,833 | 61,591 | 48,270 | 41,615 |
| Utilidad Neta | -477,466 | 29,375 | -70,328 | -150,442 | 39,874 | 18,599 | -4,474 |
| EBITDA* | 336,926 | 288,569 | 244,100 | 164,100 | 389,100 | 275,200 | 239,000 |
| RESULTADOS 12M | | | | | | | |
| Ingresos 12M | 856,734 | 775,102 | 743,578 | 535,469 | 937,399 | 842,926 | 989,792 |
| Costos de Ventas 12M | 566,118 | 546,383 | 619,985 | 513,266 | 656,031 | 696,526 | 742,203 |
| Utilidad Neta 12M | -477,466 | 29,375 | -70,328 | -150,442 | 39,874 | -62,156 | 16,801 |
| EBITDA 12M* | 336,926 | 288,569 | 244,100 | 164,100 | 389,100 | 336,600 | 352,900 |
| Gastos Financieros 12M + Deuda CP | 234,886 | 250,071 | 281,310 | 97,585 | 513,903 | 509,350 | 85,540 |
| INDICADORES FINANCIEROS | | | | | | | |
| Solvencia / Cobertura (veces) | | | | | | | |
| Pasivo / Patrimonio | 2.55 | 2.43 | 2.79 | 3.97 | 3.74 | 3.77 | 3.46 |
| Deuda Financiera / Pasivo | 0.53 | 0.51 | 0.51 | 0.57 | 0.55 | 0.57 | 0.52 |
| Pasivo / EBITDA 12M | 4.64 | 5.46 | 6.51 | 10.09 | 4.39 | 4.87 | 4.40 |
| Ratio Cobertura Servicio de Deuda 12M | 1.43 | 1.15 | 0.87 | 1.67 | 0.76 | 0.66 | 1.17 |
| Cobertura de intereses 12M | 7.83 | 6.97 | 5.04 | 3.23 | 6.32 | 5.32 | 6.42 |
| Deuda Financiera / EBITDA 12M | 2.44 | 2.76 | 3.32 | 5.70 | 2.41 | 2.78 | 2.28 |
| Deuda Financiera Neta / EBITDA 12M | 2.13 | 2.54 | 3.18 | 5.00 | 1.82 | 2.25 | 1.98 |
| Rentabilidad | | | | | | | |
| ROA 12M | -19.7% | 1.3% | -3.2% | -7.1% | 1.9% | -2.9% | 0.8% |
| ROE 12M | -55.1% | 4.7% | -11.5% | -30.5% | 9.1% | -13.3% | 3.8% |
| Margen Bruto 12M | 33.9% | 29.5% | 16.6% | 4.1% | 30.0% | 17.4% | 25.0% |
| Margen Operativo 12M | -19.3% | 20.6% | 3.8% | -17.8% | 16.2% | 5.7% | 8.9% |
| Margen Neto 12M | -55.7% | 3.8% | -9.5% | -28.1% | 4.3% | -7.4% | 1.7% |
| Margen EBITDA 12M* | 39.3% | 37.2% | 32.8% | 30.6% | 41.5% | 39.9% | 35.7% |
| Liquidez (veces) | | | | | | | |
| Liquidez General | 0.70 | 0.61 | 0.69 | 0.84 | 0.52 | 0.48 | 0.71 |
| Prueba Ácida | 0.60 | 0.49 | 0.64 | 0.66 | 0.44 | 0.38 | 0.53 |
| Capital de Trabajo (USD miles) | -188,101 | -217,761 | -212,030 | -56,738 | -364,146 | -368,857 | -95,944 |
| INDICADORES DE MERCADO | | | | | | | |
| N° acciones A | 1,633.4MM |
| N° acciones B | 2,443.2MM |
| Precio cierre A S/ | 4.00 | 3.50 | 3.49 | 3.30 | 3.25 | 3.30 | 2.85 |
| Precio cierre B S/ | 1.32 | 0.71 | 0.45 | 0.52 | 0.60 | 0.60 | 0.55 |
| UPA "A" 12M (USD) | -0.12 | 0.01 | -0.02 | -0.04 | 0.01 | -0.02 | 0.004 |
| UPA "B" 12M (USD) | -0.12 | 0.01 | -0.02 | -0.04 | 0.01 | -0.02 | 0.004 |

*No considera ajustes excepcionales

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