

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2022¹

Fecha de comité: 31 de mayo de 2023

Periodicidad de actualización: Trimestral

Sector Minería, Perú

Equipo de Análisis

Luis Roas
lroas@ratingspcr.com

Michael Landauro
mlandauro@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	dic-22 31/05/2023
Acciones Comunes, Serie A	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Acciones Comunes, Serie B	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Perspectiva	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 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 auditada al 31 de diciembre 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 mejores niveles de liquidez, solvencia y cobertura. Del mismo modo, se considera un menor desempeño operativo, lo cual resultó en menores resultados financieros.

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Amplia trayectoria y posicionamiento en el mercado.** Volcan Compañía Minera es una empresa consolidada operando en la zona central del Perú desde 1943. A dic-22, la Compañía se mantiene como uno de los principales productores de zinc (dic-22: 2da posición; 11.0% de la producción total), plomo (dic-22: 2da posición; 9.7% de participación) y plata (dic-22: 3ra posición; 6.7% de participación).
- **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, la Compañía logró mejorar los niveles de liquidez reportados en años previos; cerrando con un ratio de liquidez corriente de 0.6x (dic-21: 0.5x). Asimismo, la Compañía obtuvo una prueba ácida² de 0.5x (dic-21: 0.4x) y un capital de trabajo de -USD 136.3 MM (dic-21: -USD 364.1 MM). Es importante mencionar que 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 3.2x (dic-2021: 0.8x). Asimismo, el ratio de Deuda Financiera Neta/ EBITDA se ubicó en 2.5x (dic-21: 1.8x). No obstante, es de precisar que la Compañía aún mantiene gran parte de sus operaciones financiadas con deuda con lo cual, al cierre de diciembre del 2022, el ratio endeudamiento patrimonial se ubicó en 4.3x (dic-21: 3.7x).
- **Menor desempeño operativo.** A diciembre 2022, las ventas netas totalizaron USD 951.3 MM (+1.5%, +USD 13.9 MM respecto a dic-21) principalmente por la mayor producción y mejor precio del zinc, y mejores términos comerciales. Mientras que, el costo de ventas sumó USD 762.7 MM (+16.3%, +USD 106.7 MM respecto a dic-

¹ EEFF Auditados.

² (Activo corriente – Inventarios) / Pasivo corriente.

21) 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. Por otro lado, debido a los mayores gastos de administración³ (+USD 11.7 MM), gastos de ventas (+USD 3.7 MM) y el reconocimiento de pérdidas por deterioro de activos de largo plazo (+USD 112.7 MM), como consecuencia de menores volúmenes de recursos en las Unidades Generadoras de Efectivo (UGE) y un aumento en la tasa de descuentos, la utilidad operativa se situó en -USD 59.1 MM (-USD 211.3 MM respecto a dic-21). Asimismo, la Compañía presentó un menor nivel de EBITDA⁴, el cual cerró en USD 298.6 MM (dic-21: USD 389.1 MM).

- **Indicadores de rentabilidad negativos.** A dic-22, la utilidad neta sumó -USD 81.4 MM (dic-21: USD 39.9 MM), debido principalmente a los mayores gastos de administración (+20.2%, +USD 11.7 MM respecto a dic-21) y el reconocimiento de pérdidas por deterioro de activos de largo plazo (+USD 112.7 MM respecto a dic-21). Con ello, la Compañía alcanzó un ROAE y ROAA anualizado de -19.6% y -3.9%; respectivamente (dic-21: 9.1% y 1.9%).

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 2018-2022.
- **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 previsibles y previsibles):** (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 implícitos⁵. (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.

Hechos de Importancia

- El 22 de mayo de 2023, 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 31 de diciembre de 2022.
- El 05 de mayo 2023, la Compañía precisó que la reducción de capital es por el monto de S/ 856'080,156.50 y consecuentemente como resultado de dicha reducción, el Capital Social de Volcan fue reducido a S/ 2,690'537,635.50. El nuevo valor nominal de las acciones fijado en S/ 0.66 en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas 2023 de Volcan no se modifica.
- El 02 de mayo de 2023, la Compañía comunicó la renuncia y nombramiento al cargo de Director del Sr. Carlos Fernández y el Sr. Albero Rebaza, respectivamente. Asimismo, se aceptó la renuncia del Sr. Carlos Fernández al cargo de Gerente General con fecha efectiva el 16 de mayo de 2023; por otro lado, se designó al Sr. Roberto Huby como nuevo Gerente General de la Sociedad, con fecha efectiva el 17 de mayo de 2023.
- El 11 de abril de 2023, la Compañía comunicó la clasificación internacional y cambio de perspectiva otorgada parte de una clasificadora de riesgos.
- El 31 de marzo de 2023, la Compañía comunicó la clasificación internacional y cambio de perspectiva otorgada parte de una clasificadora de riesgos.
- El 31 de marzo de 2023, 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 septiembre de 2022.

³ Incluye gastos de exploraciones.

⁴ No considera ajustes excepcionales, principalmente el *impairment* de largo plazo en las UGEs.

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

- 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 USD 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 USD 100.0 MM a USD 110.0 MM; 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 USD 209.5 MM 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 USD 100.0 MM 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 400.00 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 USD 4,886,875

Contexto económico

La economía peruana registró un crecimiento de 2.7% al 2022⁶, sostenido por la mayor operatividad del consumo privado impulsando el sector no primario como el de comercio y servicios (+3.2%), debido a la normalización de las actividades económicas restringidas durante pandemia. No obstante, se consideró la presencia de los conflictos sociales durante diciembre 2022 que ralentizaron el desarrollo regular de actividades en los sectores de manufactura, comercio y servicios. Por otro lado, el mercado de viviendas, que había generado buen desempeño en el 2021, cayó en un contexto de menor demanda y mayor costo de financiamiento, registrándose una contracción de créditos hipotecarios en 19.4%⁷.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a 2022, los que presentaron crecimiento fueron agropecuario (+4.3%), hidrocarburos (+4.0% por mayor extracción de petróleo y gas), construcción (3.0%, impulsado por mayor ejecución de obras públicas), derechos de importación y otros impuestos (+3.4%), comercio (+3.3%), electricidad y agua (+3.0%) y manufactura no primaria (+2.3%) En contraste, los sectores que mostraron contracción fueron pesca (-13.7% afectado por temperaturas anómalas en el mar), minería metálica (-0.2% por menores niveles de extracción y producción de algunas mineras), manufactura primaria (-2.9% por menor actividad pesquera).

Cabe precisar que los sectores más representativos continúan siendo Servicios (50.6%) que incluye alojamiento, restaurantes, almacenaje, transporte, entre otros, seguido de Manufactura (12.4%), Minería (11.3%), Comercio (10.6%), mientras que los demás en conjunto representa el 15.1% restante.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	PROYECCIÓN	
						2023	2024
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	2.6%	3.0%
PBI Minería e					0.35%		
Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	-0.2% / 4.0%	7.0% / 4.7%	3.1% / 4.9%
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	2.4%	2.0% - 3.3%****
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	4.6%	3.9%
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	5.0%	3.5%
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	1.0%	3.2%
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.0%	2.4%
Tipo de cambio cierre (S/ por USD)**	3.36	3.36	3.60	3.97	3.81	3.85 – 3.90	3.92 – 3.96

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 2023. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

****Primaria y no primaria, respectivamente.

El BCRP proyecta que para los años 2023 y 2024 se espera un crecimiento de 2.6% y 3.0%, respectivamente. Cabe indicar que el ritmo de crecimiento se ajusta al alza, debido a una moderación de los conflictos sociales de principios de año, recuperando la confianza empresarial y el registro de mayor nivel de la demanda interna. Además, la proyección se sostiene en mejores condiciones para los sectores primarios, principalmente de minería metálica, dado el inicio de operaciones del proyecto Quellaveco. Mientras que para el 2024, se prevé también que los sectores turismo y restaurantes alcancen niveles similares a los que registró previo a la pandemia.

Asimismo, el BCRP estima que la inflación interanual retorne al rango meta en el cuarto trimestre de este año. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y alimentos) en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando gradualmente y la reducción de los choques de oferta en el sector agrícola, derivaran a expectativas de inflación decrecientes y una actividad económica alrededor de su nivel potencial.

Finalmente, el BCRP menciona que se mantiene el sesgo al alza en la proyección de inflación. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i) continuidad en los conflictos geopolíticos, que pueden intensificar la crisis energética y alimentaria y posibles eventos climáticos que impacten la economía (ii) persistencia de desaceleración en el crecimiento económico mundial junto a una menor demanda de

⁶ Banco Central de Reserva del Perú. Reporte de Inflación marzo 2023.

⁷ CAPECO, Informe Económico de Construcción N° 62 publicado en febrero 2023.

exportación; (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.

Contexto del sector minero

A diciembre de 2022, el Índice de la Producción Minera y de Hidrocarburo se incrementó ligeramente en 0.4%, sustentado principalmente en la expansión del subsector hidrocarburos dada la mayor explotación de gas natural y petróleo crudo. Cabe precisar que, la minería metálica representa el 84.6% del sector minero e hidrocarburos, mientras que el 15.4% está representado por los hidrocarburos. A detalle, la actividad minera metálica se redujo en 0.2% debido a la menor producción de zinc dada las bajas leyes del mineral y los conflictos sociales, ambientales y laborales de las plantas minera, aunado al menor rendimiento de los productos molibdeno, plata, oro y plomo.

Respecto a la inversión minera, esta registró una importante recuperación en el año 2021 y 2022 tras el fuerte retroceso en el 2020 por la pandemia COVID-19; esta alcanzó los USD 5,364.3 MM, presentando un incremento interanual de 1.9%, destacando la inversión ejecutada por Anglo American Quellaveco (19.9%), Minera Antamina (8.6%), Minera Yanacocha (7.9%), Southern Perú Copper Corporation (6.5%) y Minsur (5.6%), las cuales, representan el 48.5% de la inversión total.

Cobre

A diciembre de 2022, la producción acumulada de cobre totalizó las 2,438.6 M TMF (dic-2021: 2,326.0 M TMF), presentando un crecimiento interanual de 4.8% (+112.6 M TMF), esto debido al mejor desempeño acumulado de Marcobre S.A.C. (+48.1%, +40.9 M TMF) y Cerro Verde (+9.7%, +40.5 M TMF). Dentro del *ranking* nacional, Minera Antamina mantuvo el primer lugar con una contribución de 19.2%, seguido de Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. y Southern Perú Copper Corporation en la segunda y tercera ubicación con el 18.8% y 14.0% de participación, respectivamente. A nivel regional, Ancash se ubicó en primer lugar en la producción cuprífera con una contribución del 19.4%, seguido de Arequipa, representando el 19.0% y, en tercer lugar, Apurímac representando el 10.5% del total.

GRÁFICO 2: PRODUCTORAS DE COBRE – TOP 5 PERÚ

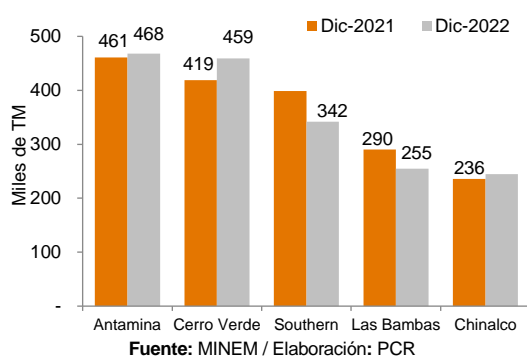
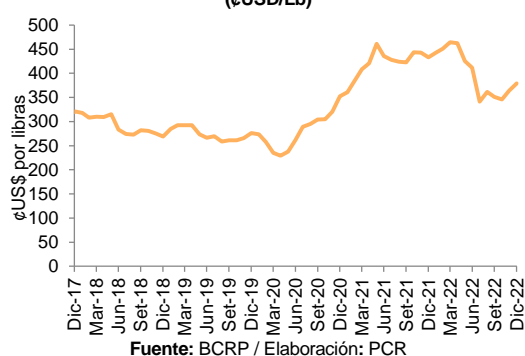


GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL COBRE (¢USD/Lb)



A diciembre de 2022, la cotización promedio del cobre cerró en 379.3 ¢USD/lb⁸ (dic-2021: 433.3 ¢USD/lb), presentando una reducción interanual de 12.5%; pese a ello, el precio del cobre mostró una recuperación del precio durante los dos últimos meses del año. Este efecto se dio por la flexibilización de las restricciones del Covid-19, la estabilización de la inflación que flexibilizó la política monetaria de la FED, la recuperación de la demanda de los principales países industrializados, entre otros.

Oro

A diciembre de 2022, la producción acumulada aurífera totalizó los 96,733.1 M gr. finos, mostrando una ligera reducción interanual de 0.8% (-759.9 M gr. finos), encontrándose aún en niveles por debajo respecto del 2019 (prepandemia). Pese a ello, 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 las minas Horizonte, Shanhuído y Buenaventura.

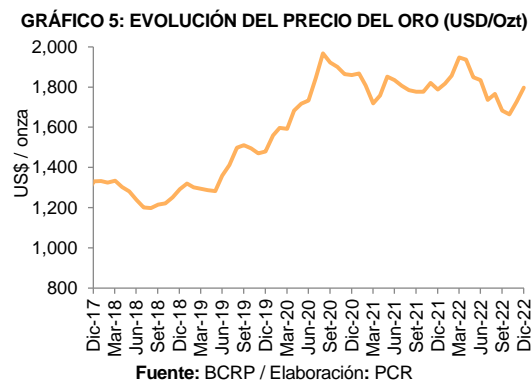
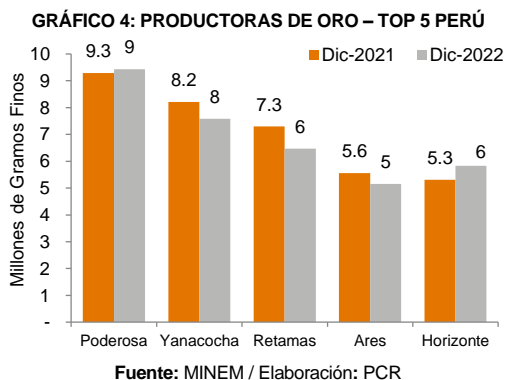
En el *ranking* nacional, el primer lugar lo ocupa Minera Poderosa S.A. como la principal empresa productora del metal con una participación del 9.7%, seguido de Minera Yanacocha con 7.8% y Minera Aurífera Retamas con un aporte del 6.7%, las cuales representan aproximadamente el 25.0% de la producción nacional. A nivel regional, La Libertad ocupó el primer lugar con una producción del 33.2% de la producción total, seguido por Cajamarca y Arequipa con una participación del 20.7% y 19.5%, respectivamente.

A diciembre 2022, la cotización promedio del oro alcanzó los 1,797.5 USD/ozt⁹ (dic-2021: 1,788.0 USD/ozt), presentando una ligera variación interanual positiva de 0.5%. Esta recuperación se debe al debilitamiento del

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

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

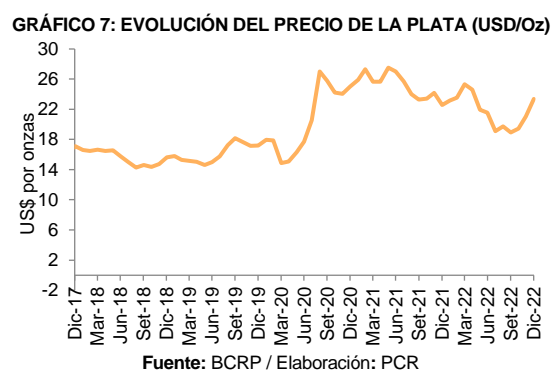
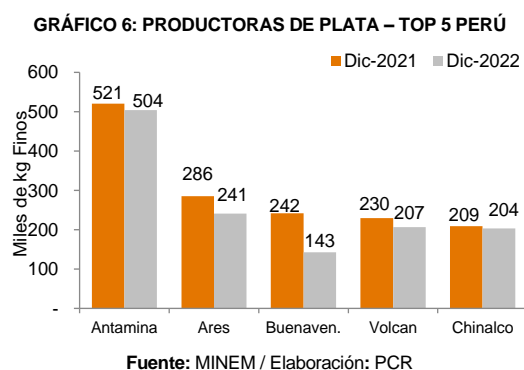
rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU., la caída del dólar por tensiones geopolíticas y la menor tasa de inflación en EE.UU. y más.



Plata

A diciembre de 2022, la producción de plata totalizó los 3,079.8 M Kg finos (dic-2021: 3,333.6 M Kg finos), registrando una reducción interanual de 7.6% (+586 M kg finos). Dicha reducción se debe al menor rendimiento de las mineras Buenaventura (-41.0%), Ares (-15.5%), Shothern (-15.6%) y Chinalco (-9.9%). Respecto a la cotización promedio de la plata, esta fue de 23.4 USD/ozt¹⁰ en diciembre del 2022 (dic-2021: 22.6 USD/ozt), teniendo una variación interanual positiva de 3.6%.

En el *ranking* nacional, el primer lugar lo ocupó Minera Antamina con una participación de 16.4%, seguido por la Minera Ares con 7.8%, en tercer lugar, Volcan con el 6.7% y cuarto lugar Minera Chinalco con 6.6%, representando entre estos el 37.5% del total producido a nivel local. A nivel regional, la mayor producción de plata está concentrada en 4 provincias con una participación del 64.4%. En primer lugar, se encuentra Ancash con una producción del 20.8% del total, seguido por Pasco y Junín con una participación del 20.2% y 14.4%, respectivamente. Por último, Lima posee el 9.0% de la producción nacional de plata.



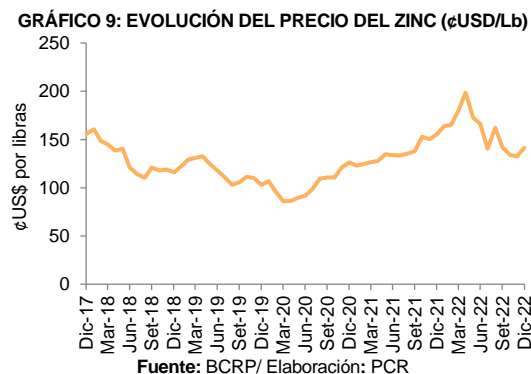
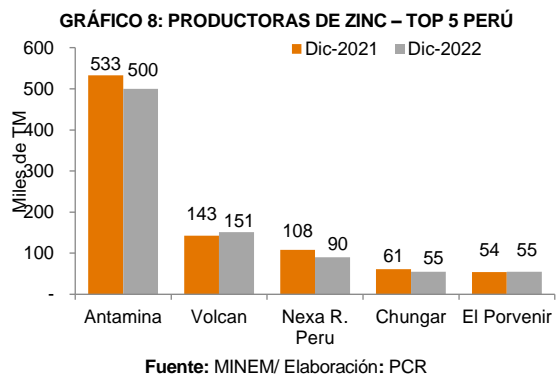
Zinc

La producción acumulada de zinc se redujo en 10.7% (-S/ 163.6 M TMF), totalizando una producción acumulada de zinc de 1,369.5 M TMF (dic-2021: 1,533.1 M TMF); esto se sustenta en el menor rendimiento de las mineras Antamina (-6.1%, -32.6 M TMF), Nexa Resources Perú (-16.3%, -17.5 M TMF) y Minera El Broncal (-30.2%, -12.5 M TMF). Por el lado de la cotización promedio del zinc de diciembre 2022, el zinc alcanzó los 141.3 USD/lb¹¹ con una reducción interanual de 9.0% respecto al año previo (dic-2021: 155.3 USD/lb).

A nivel ranking de empresas, Minera Antamina se posicionó como el mayor productor de zinc a nivel nacional con una participación del 36.5%, seguida por Volcan con el 11.0% y Nexa Resources Perú con el 6.6%, representando estas alrededor del 50.0% del total producido. A nivel regional, Ancash posee el primer lugar con una producción del 39.9%, seguido por Junín y Lima con el 18.8% y 13.7%, respectivamente.

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

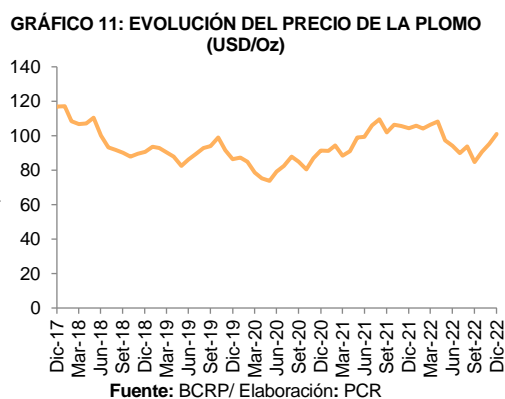
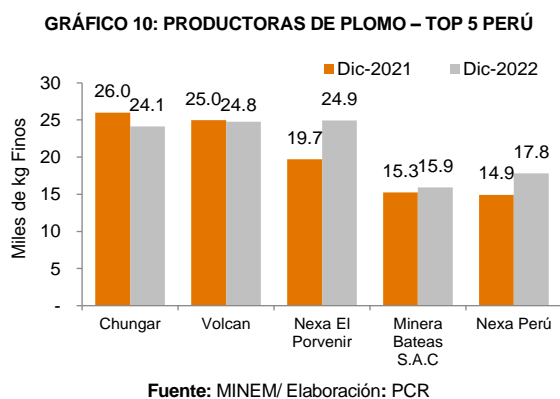
¹¹ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo).



Plomo

A diciembre 2022, la producción acumulada de plomo totalizó los 255.3 M TMF (dic-2021: 264.4 M TMF), registrando una reducción del 3.4% (-9.1 M TMF), como resultado del menor rendimiento de la minera Chungar en 7.2% (-1.9 M TMF) y otros (-12.6%, -18.8 M TMF). Por otra parte, la cotización promedio de diciembre 2022 estuvo situada en 101.0 USD/lb¹², presentando una reducción interanual del 3.3% (dic-2021: 104.4 USD/lb).

Dentro de las principales productoras de plomo se encuentran: Nexa El Porvenir con una participación del 9.8%, seguida por Volcan y Minera Chungar, cada una con una participación del 9.7% y 9.4%, respectivamente. A nivel regional, Pasco posee el primer lugar con una producción del 35.6% seguido por Junín y Lima con el 13.0% y 11.3%, respectivamente.



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 Pueblo¹³, durante el mes de diciembre se han registrado un total de 221 conflictos; concentrándose principalmente la mayor cantidad en dilemas socioambientales (63.3%, 140 casos), seguido por conflictos con la comunidad (10.0%, 22 casos). De los 140 casos socioambientales activos, el 67.1% (94 casos) corresponden a conflictos relacionados a la actividad minera; seguido por conflictos relacionados a actividades hidrocarburíferas con el 19.3% (27 casos).

Análisis de la Institución

Reseña

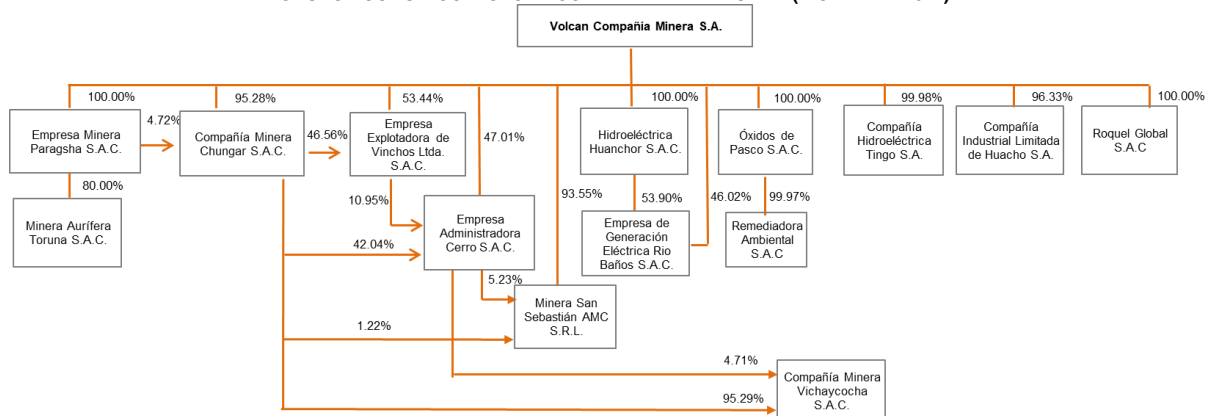
Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias (en adelante Volcan o la Compañía) es una empresa minera diversificada y consolidada como un importante productor global de zinc, plata y plomo. La empresa inició operaciones en 1943 bajo el nombre de Volcan Mines Company, con las minas Ticlio y Carahuacra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

¹² Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo).

¹³ Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N°226, diciembre 2022.

GRUPO ECONÓMICO: VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. (DICIEMBRE 2022)

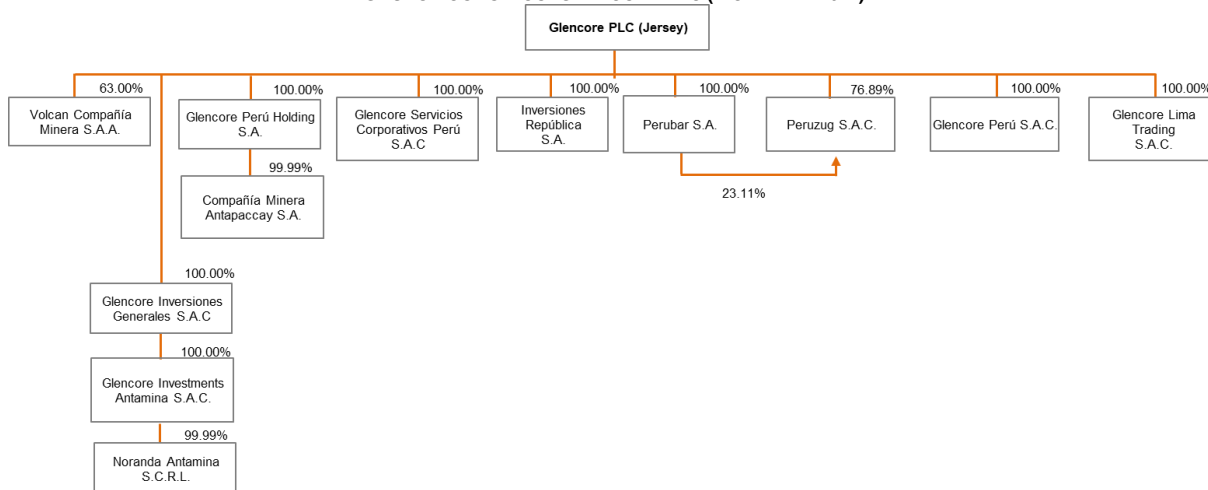


Fuente: SMV / Elaboración: PCR

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.

GRUPO ECONÓMICO: GLENCORE PLC (DICIEMBRE 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. Es importante mencionar que la Compañía evalúa a sus proveedores bajo criterios ambientales y no ha sido objeto de multas y/o sanciones en materia ambiental durante el ejercicio evaluado. Asimismo, 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 diciembre 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/ 0.87; cada una.

La composición de accionistas pertenecientes a la serie "A" se encuentra liderada por Glencore Internacional AG¹⁴; mientras que, 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 2022					
Accionistas	Serie	Participación	Accionistas	Serie	Participación
Glencore Internacional AG*	A	41.91%	Prima AFP – Fondo 2	B	8.97%
Empresa Minera Paragsha S.A.C.	A	11.20%	Profuturo AFP – Fondo 2	B	8.41%
José Ignacio De Romaña Letts	A	10.34%	Profuturo AFP – Fondo 3	B	8.33%
Irene Letts Colmenares de De Romaña	A	9.90%	AFP Habitat – Fondo 2	B	8.30%
Blue Streak International N.V.	A	8.38%	AFP Habitat – Fondo 3	B	6.06%
Sandown Resources S.A.	A	7.81%	Prima AFP – Fondo 3	B	6.02%
Otros	A	10.46%	AFP Integra- Fondo 3	B	5.14%
			Otros	B	48.77%
Total		100.00%	Total		100.00%

*Grupo Glencore, incluidas todas sus subsidiarias, alcanza el 55.03% de participación en las acciones clase "A".

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

El Directorio está conformado por siete miembros¹⁵, 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., entre otros. 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.

DIRECTORIO – DICIEMBRE 2022		
Nombre	Cargo	Área de Especialización*
José Enrique Picasso Salinas	Presidente	Empresario
José Ignacio De Romaña Letts	Vicepresidente	Administrador
Abraham Isaac Chahuán Abedrabo	Director	Ingeniero
Ricardo Eleazar Revoredo Luna	Director	Administrador
Carlos Francisco Fernández Navarro ¹⁶	Director	Matemático
Diego Garrido Lecca González	Director	Ingeniero
Victoria Soyer Toche	Director	Administrador

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

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

A diciembre 2022, la Gerencia General de la Compañía se encontraba a cargo del Sr. Carlos Francisco Fernández Navarro; sin embargo, el 2 de mayo del 2023 se aceptó su renuncia. En esa misma fecha, se designó al Sr. Roberto Huby como nuevo Gerente General, contando con más de 15 años de trayectoria en el sector minero, desempeñando cargos como Gerente General de Asuntos Corporativos Sudamérica de la División de Cobre en Glencore y miembro de las juntas directivas de las compañías mineras Antamina, Antapaccay, Collahuasi, entre otros.

PLANA GERENCIAL – DICIEMBRE 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), 5 plantas concentradoras que operan con una capacidad de tratamiento de 24,710 tpd, una planta en *care & maintenance* con capacidad de 2,750 tpd y una planta de lixiviación, con 2,700 tpd; organizado en 5 unidades mineras.

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.

¹⁴ El 15 de febrero de 2023, Glencore Internacional AG, accionista controlador, informó que en el 4T-2022 ha comenzado a explorar el proceso de una posible disposición del 23.3% de su participación en el capital social de la Compañía.

¹⁵ Elegidos por la JGA del 31 de marzo de 2021 para el periodo 2021-2024.

¹⁶ El 02 de mayo del 2023, la Compañía informó la renuncia del Sr. Carlos Fernández al cargo de Director. Asimismo, se informó la designación del Sr. Alberto Rebaza como nuevo Director de la Sociedad.

- *Unidad Chungar*: Ubicada en el departamento de Pasco, a 219 km. al este de Lima.
- *Unidad Alparmarca*: Ubicada en el departamento de Junín, a 182 km. al este de Lima. Inició operaciones en abril de 2014.
- *Unidad Planta de Óxidos*: Ubicada en el departamento de Pasco, a 295 km. de Lima. Esta planta inició operaciones al 100% de su capacidad en junio de 2015.

UNIDADES MINERAS						
Unidad Minera	Producción de finos	Minas	Tipo	Plantas		Capacidad de Tratamiento (TM por día) 2022
				Nombre	Tipo	
Yauli	Zinc, Plomo, Cobre, Plata, Oro	San Cristóbal	Subterránea			
		Andaychagua	Subterránea	Victoria	Concentradora	5,200
		Ticlio	Subterránea	Mahr Túnel	Concentradora	2,750
		Carahuacra	Subterránea	Andaychagua	Concentradora	3,450
		Carahuacra Norte*	Tajo abierto			
Cerro de Pasco	Zinc, Plomo, Plata	Mina Subterránea*	Subterránea	Paragsha	Concentradora	7,000
		Raúl Rojas*	Tajo abierto	San Expedito	Concentradora	1,500
		Vinchos*	Subterránea			
Chungar	Zinc, Plomo, Cobre, Plata, Oro	Animón	Subterránea	Animón	Concentradora	5,200
		Islay	Subterránea			
Alparmarca	Plomo, Cobre, Plata	Alparmarca	Tajo abierto	Alparmarca	Concentradora	2,500
Óxidos de Pasco	Plata, Oro	Stockpiles	Stockpiles	Óxidos	Lixiviación	2,700
TOTAL						30,300

* Suspendida.

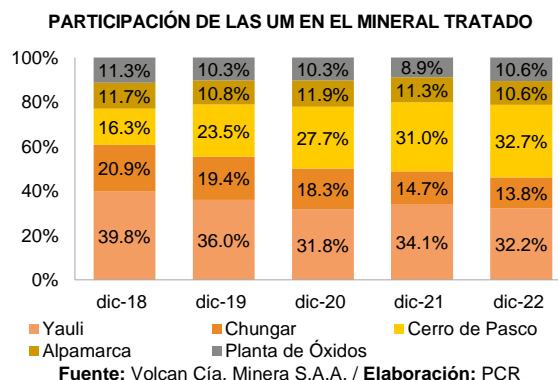
Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

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. Por otro lado, a dic-22, la Compañía cuenta con una cartera de 25 clientes, de los cuales los 3 más importantes representan el 67.0% del total de las ventas. Las cuentas por cobrar comerciales están denominadas en dólares estadounidenses. Asimismo, la Gerencia de Volcan toma en consideración el historial crediticio de sus clientes y capacidad de pago.

Producción

A dic-22, todas las unidades minas presentaron un crecimiento en sus volúmenes de tratamiento totalizando cerca de 9.0 MM de TM; superando lo obtenido a dic-21 (8.4 MM de TM) e incluso ubicándose por encima de lo reportado bajo un contexto prepandemia (dic-19: 8.8 MM de TM). Esto explicado principalmente por los mayores números tratados en Cerros de Pasco y la Planta de Óxidos.



Por otro lado, la producción total de finos de los diferentes metales comercializados por la Compañía presentó una ligera disminución respecto a dic-21 (-0.4%). El único crecimiento estuvo arraigado en los volúmenes producidos de zinc (+1.8%; 4.0 M TM), siendo superado por las reducciones en la producción de los otros minerales.

Mineral	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alparmarca		Planta de Óxidos		Dic-21	Dic-22	Total	Dic-21	Dic-22	Var %
	Dic-21	Dic-22	Dic-21	Dic-22	Dic-21	Dic-22	Dic-21	Dic-22	Dic-21	Dic-22						
Zinc (M TM)	139.4	147.9	23.4	24.5	48.9	46.6	9.1	5.8	-	-	220.7	224.7	1.8			
Plomo (M TM)	22.8	22.3	7.2	9.2	18.3	19.4	7.1	4.0	-	-	55.5	54.9	-1.0			
Cobre (M TM)	2.9	2.7	-	-	1.3	1.3	0.5	0.2	-	-	4.7	4.3	-8.6			
Plata (MM Oz)	7.4	6.7	1.0	1.3	2.3	2.1	1.5	0.7	2.8	3.6	15.0	14.3	-4.8			
Oro (M Oz)	5.0	5.2	-	-	1.6	1.8	-	-	17.7	13.8	24.3	20.8	-14.6			

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 (CH) con una potencia instalada total de 63 MW, siendo Chungar, Huanchor y Rucuy las centrales con mayor capacidad. Es importante mencionar que las CH 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). 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-21	Dic-22	Var %
CH Chungar (10) *	Lima / Pasco	22 MW	150.8	143.1	-5.1
CH Tingo	Lima	1 MW	6.6	6.7	0.5
CH Huanchor	Lima	20 MW	145.3	149.3	2.8
CH Rucuy	Lima	20 MW	136.7	119.5	-12.6
Producción Total		63 MW	439.4	418.6	-4.7
Consumo de Energía			764.5	819.5	7.2
Compra de Energía			607.1	669.7	10.3

*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 dic-22 totalizó 819.5 GWh; presentando una disminución del 7.2% respecto a dic-21. En particular, la CH Huanchor generó 149.3 GWh de energía; presentando un incremento del 2.8%; 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 143.1 GWh de energía; mostrando una contracción del 5.1% respecto a dic-21 ante el menor recurso hídrico disponible causado por la menor precipitación en el área.

Por último, la central hidroeléctrica Rucuy y Tingo generaron 119.5 GWh y 6.7 GWh; respectivamente. A detalle, la CH Rucuy presentó una contracción del 12.6% 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) 669.7 GWh de energía a un costo promedio de 69 USD/GWh.

Estrategias corporativas

Volcan se encuentra enfocada en lograr mayor eficiencia y productividad en las operaciones, así como en invertir en exploraciones. Al corte de evaluación, la Compañía tiene 4 proyectos avanzados: Romina, Carhuacayán, Palma y Zoraida. Se estima que el inicio de la producción de Romina se realice en el 2025 y posea un periodo de vida más allá del 2037. Asimismo, respecto al proyecto Carhuacayán, se hicieron estudios geofísicos para hallar nuevos *targets* de exploración en los alrededores del cuerpo La Tapada. Finalmente, los proyectos Palma (*greenfield*) y Zoraida se mantuvieron en *stand-by* durante el 2022.

Por otro lado, a dic-22, Cosco Shipping Ports Chancay Perú S.A. (CSPCP)¹⁷ continúa con la construcción de la primera etapa del Terminal Multipropósito Portuario de Chancay, que tendrá una capacidad de 4 muelles (2 multipropósitos y 2 contenedores) y se espera que las operaciones comerciales inicien en el 4T-2024. Es importante señalar que se firmó una adenda al convenio de accionistas para permitir la escisión o cualquier distribución de la participación accionaria de Volcan o cualquiera de sus subsidiarias en CSPCP. y/o Roquel Global S.A.C¹⁸.

Inversiones

Las inversiones consolidadas de Volcan se enfocan principalmente en los rubros de desarrollo (34.1% de las inversiones totales), Plantas y Relaveras (25.7%) y Mina e Infraestructura (16.8%).

INVERSIONES CONSOLIDADAS (USD MM)			
	Dic-21	Dic-22	Var %
Minería	180.7	241.3	33.5
Exploración Local	19.9	11.0	-44.4
Desarrollo	59.7	82.7	38.5
Plantas y Relaveras	42.2	62.3	47.6
Mina e Infraestructura	32.5	40.7	25.2
Infraestructura Elect. en Unidades	7.5	12.8	70.7
Soporte y Otros	15.4	14.5	-6.0
Crecimiento y Otros	3.5	17.3	395.1
División de energía	0.8	1.1	37.0
Total*	181.6	242.5	33.6

¹⁷ Volcan tiene una participación del 40% y la empresa Cosco Shipping Ports Ltd. el 60%.

¹⁸ Volcan a través de su subsidiaria Roquel Global SAC viene desarrollando el Complejo Logístico e Industrial de Chancay.

Respecto a dic-21, las inversiones totales crecieron un 33.6% (+USD 60.9 MM) durante el periodo de evaluación ante la mayor ejecución de desarrollos mineros, infraestructuras de mina, proyectos de energía e inversiones de plantas y lavaderos para el desarrollo de las operaciones mineras. Es de precisar que las inversiones en exploración local presentaron una contracción de 44.4% debido a que desde el 2022 el *infill drilling* es considerado como costo de producción. Asimismo, las inversiones en la división de soporte disminuyeron un 6.0% respecto a dic-21.

A dic-22, Volcan Compañía Minera (de manera individual) ocupó el 11° puesto del *ranking* de inversiones mineras, con una participación del 2.6% (dic-21: 13°; participación del 2.0%) sobre un total de USD 5,364.3 MM desembolsados por 332 titulares mineras¹⁹.

Por tipo de rubro de inversión, Volcan Compañía Minera y su subsidiaria Compañía Minera Chungar se ubicaron en la 3ra y 9na posición del *ranking* en inversiones de desarrollo y preparación; respectivamente. Del mismo modo, a dic-22, la Compañía (de manera individual) se ubicó en la 9na posición del *ranking* en inversiones de planta beneficio.

Posición competitiva

Volcan Compañía Minera S.A.A. se mantiene como uno de los principales productores locales de zinc (dic-22: 2da posición; 11.0% de la producción total), plomo (dic-22: 2da posición; 9.7% de participación) y plata (dic-22: 3ra posición; 6.7% de participación)²⁰.

Conflictos sociales

De acuerdo con el reporte mensual de la Defensoría del Pueblo²¹, 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 Ministerio de Transporte y Comunicaciones (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 diciembre 2022, el valor de los derivados implícitos contenidos en los contratos comerciales asciende a una pérdida de USD 112.0 mil.

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 2022, Volcan registró una pérdida por diferencia de cambio de USD 2.0 mil (dic-21: USD 2.0 MM).

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 para las operaciones comerciales y de crédito.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

A diciembre 2022, las ventas antes de ajustes²² de la Compañía totalizaron USD 969.1 MM, registrando un crecimiento del 3.7% (+USD 34.3 MM) respecto a dic-21; en particular, por la mayor producción y mejor precio del zinc, y mejores términos comerciales. A detalle, las ventas de zinc totalizaron USD 551.9 MM (+21.4%; +USD 97.1

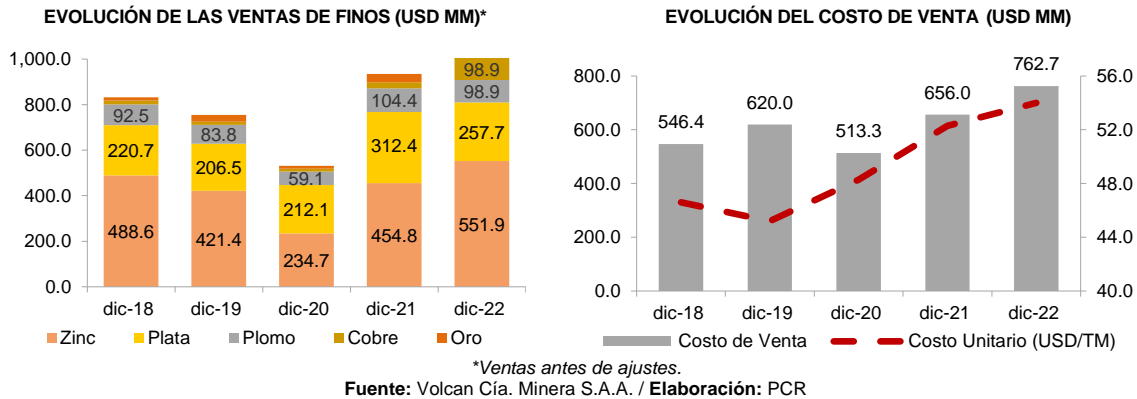
¹⁹ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición N° 09-2022.

²⁰ Ídem.

²¹ Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N° 226, diciembre 2022.

²² Ajustes: Liquidaciones finales + Provisión por posiciones abiertas (embarques que todavía no tienen liquidación final y por lo tanto están expuestos a ajustes por variaciones futuras de los precios de los metales) + Coberturas.

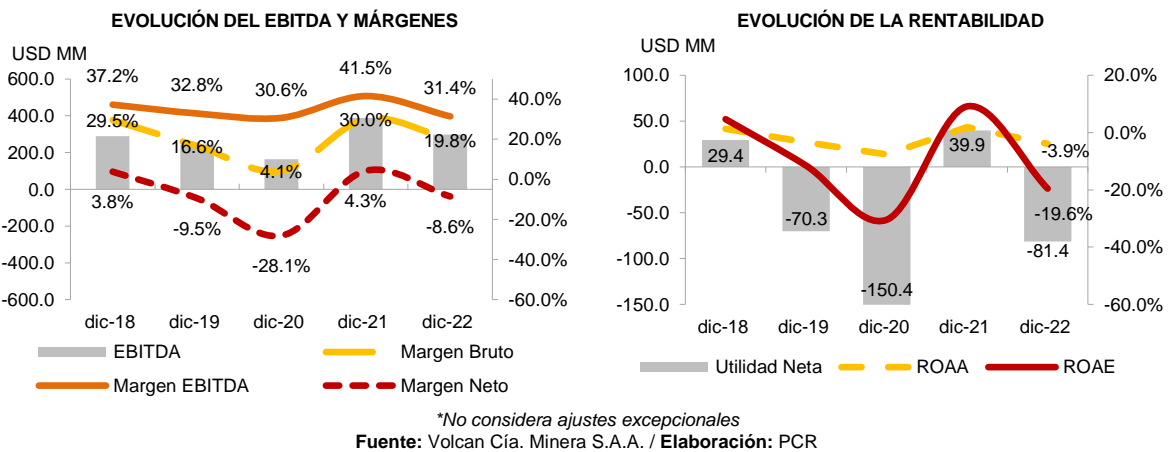
MM), representando 56.9% del total de ventas. Por otro lado, los ajustes totalizaron un déficit de USD 17.9 MM; generando que las ventas netas cierre en USD 951.3 MM (+1.5%, +USD 13.9 MM respecto a dic-21).



Por su parte, el costo de venta consolidado se encuentra compuesto principalmente por el costo propio de producción²³ y el costo por depreciación y amortización²⁴. A dic-22, el costo de venta totalizó USD 762.7 MM; mostrando un incremento del 16.3% (+USD 106.7 MM); 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 80.2% del total de las ventas netas realizadas (dic-21: 70.0%).

Por otro lado, el costo unitario propio consolidado alcanzó los 55.5 USD/TM; incrementándose en 6.0% respecto a dic-21 (52.3 USD/TM). Esto se sustenta por el efecto de la inflación en los principales suministros y servicios y el incremento de las preparaciones y rehabilitaciones de las diferentes unidades mineras. Adicionalmente, desde el 2022, los costos de *infill drilling*²⁵ son considerados dentro de los costos de producción generando un aumento de 1.5 USD/TM 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 dic-22 se ha identificado USD 28.1 MM de oportunidades de reducción.



Como resultado, a dic-22, Volcan totalizó una utilidad bruta de USD 188.5 MM (-33.0%, -USD 92.8 MM respecto a dic-21), debido a los mayores costos de producción. Por otro lado, los gastos de administración²⁶ y ventas totalizaron USD 69.3 MM (+20.2%, +USD 11.7 MM respecto a dic-21) y USD 24.9 MM (+17.6%, +USD 3.7 MM respecto a dic-21); respectivamente. Al respecto, el aumento en los gastos administrativos es explicado por los mayores gastos de exploración por un total de USD 30.6 MM (+USD 17.2 MM respecto a dic-21) acorde al incremento en el plan de exploraciones *brownfield* y *greenfield*. Por su parte, el incremento en los gastos de ventas se sustenta ante las mayores tarifas de los fletes terrestres y marítimos. Adicionalmente, la Compañía registró otros egresos netos por -USD 27.4 MM; principalmente por mayores gastos de mantenimiento, mejora de estándares de relaveras no operativas y estudios de cierre.

²³ 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.

²⁴ Desde 2020, incluye el costo por depreciación de las unidades no operativas.

²⁵ 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.

²⁶ Incluye gastos de exploraciones.

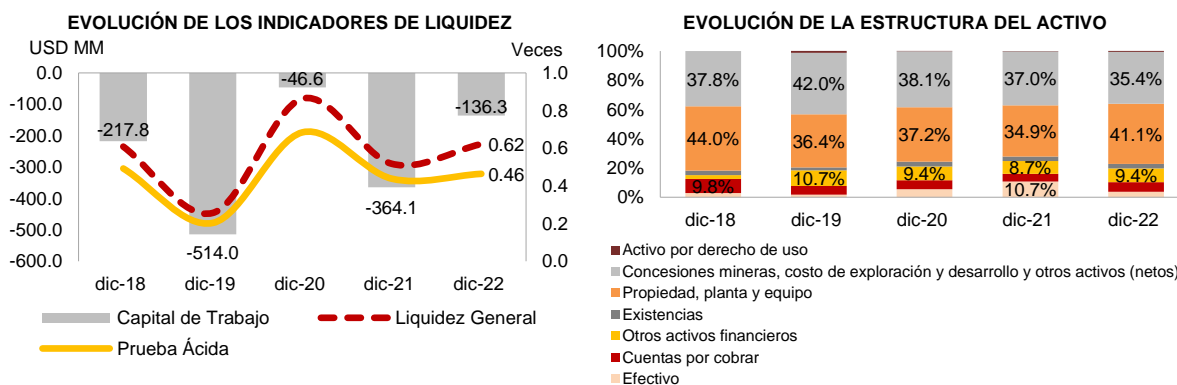
En línea con lo anterior, Volcan reconoció pérdidas por deterioro de activos de largo plazo por un monto de USD 126.1 MM (dic-21: USD 13.4 MM). Esta pérdida surge como consecuencia de menores volúmenes de recursos en las Unidades Generadoras de Efectivo²⁷ (UGEs) y un aumento en la tasa de descuentos; ambos son supuestos utilizados en la determinación de los flujos de efectivo de las UGEs. Con ello, la utilidad operativa se situó en -USD 59.1 MM; registrando una disminución de USD 211.3 MM respecto a dic-21. Asimismo, la Compañía presentó un menor nivel de EBITDA²⁸, el cual cerró en USD 298.6 MM (dic-21: USD 389.1 MM) a raíz del mayor costo de venta.

Rentabilidad

A dic-22, los gastos financieros netos totalizaron USD 42.4 MM, registrando una reducción de 29.9% (USD 18.1 MM) respecto a dic-21 debido a la disminución de la deuda total como consecuencia de la recompra parcial de bonos realizada en el 2T-2022. Finalmente, utilidad neta sumó -USD 81.4 MM (dic-21: USD 39.9 MM). Asimismo, la Compañía alcanzó un ROAE y ROAA anualizado de -19.6% y -3.9%; respectivamente (dic-21: 9.1% y 1.9%).

Liquidez

Al corte de evaluación, el activo total de la Compañía cerró en USD 1,975.9 MM (-8.8%, -USD 189.6 MM respecto a dic-21). Sobre ello, el activo corriente tuvo una participación del 11.0%, totalizando USD 224.7 MM y disminuyendo en USD 166.1 MM respecto a dic-21; principalmente por el menor efectivo (-USD 157.6 MM) a raíz del pago de obligaciones financieras y compras de propiedad, planta y equipo.



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

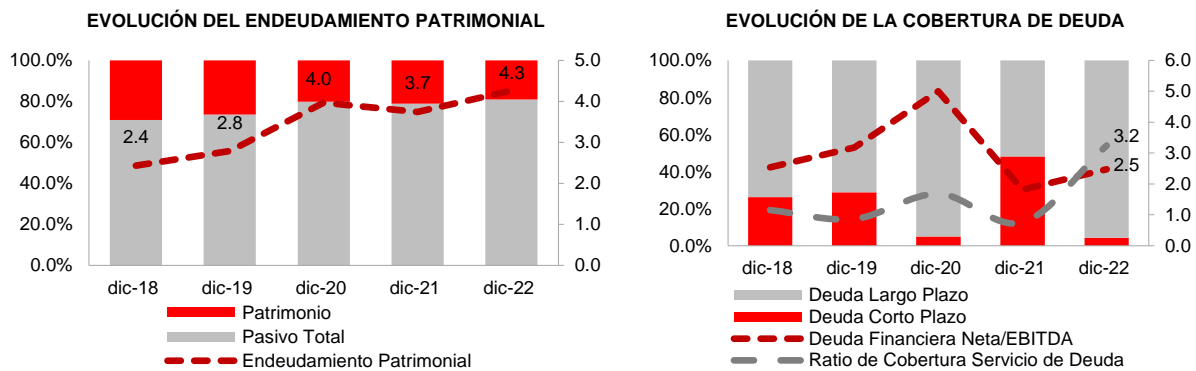
Asimismo, el pasivo total cerró en USD 1,600.5 MM (-6.3%, -USD 108.3 MM respecto a dic-21). A detalle, el pasivo corriente representó el 18.3% del activo total, ubicándose en USD 361.0 MM y disminuyendo USD 393.9 MM respecto a dic-21 debido a la cancelación del remanente del programa de bonos "Senior Notes Due 2022" por el monto de USD 410.3 MM. Como resultado, Volcan presentó mejores ratios de liquidez respecto a dic-21; obteniendo un indicador de liquidez general de 0.6x (dic-21: 0.5x), una prueba ácida de 0.5x (dic-21: 0.4x), y un capital de trabajo de -USD 136.3 MM (dic-21: -USD 364.1 MM). Es de precisar que, para gestionar su apetito de liquidez, la Compañía cuenta con acceso a líneas de crédito de entidades financieras por un importe de USD 181.0 MM; de los cuales USD 55.0 MM son de disponibilidad inmediata.

Solvencia / Cobertura

A diciembre 2022, la deuda financiera total de la Compañía ascendió a USD 811.7 MM, disminuyendo 13.4% (-USD 126.0 MM) respecto a dic-21 debido a la continua amortización de los préstamos financieros, la recompra parcial de los "Senior Notes Due 2026" por un importe de USD 110.0 MM y la cancelación del remanente del programa de bonos "Senior Notes Due 2022" por el monto de USD 410.3 MM; este último se logró mediante la adquisición de un préstamo sindicado por USD 400.0 MM. Asimismo, la deuda financiera total de la Compañía mantiene una participación del 50.7% sobre el total de pasivos (dic-21: 54.9%). Es de precisar que el 4.3% 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. 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.

²⁷ Unidades Generadoras de Efectivo: Volcan (-USD 164 MM), Cerro (-USD 20.8 MM), Óxidos (+USD 58.8 MM) y Vinchos (-USD 45 mil).

²⁸ No considera ajustes excepcionales, principalmente el *impairment* de largo plazo en las UGEs.



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

Por otra parte, el patrimonio alcanzó los USD 375.4 MM (dic-21: USD 456.7 MM, -USD 81.3 MM) principalmente por el incremento de pérdidas acumuladas (+USD 81.4 MM). Con ello, Volcan obtuvo un ratio de endeudamiento patrimonial²⁹ de 4.3x; (dic-21: 3.7x). Asimismo, el ratio Deuda Financiera Neta/EBITDA se ubicó en 2.5x (dic-21: 1.8x); mientras que, el ratio de cobertura de servicio de deuda (RCS³⁰) en 3.2x (dic-21: 0.8x). Finalmente, al corte de evaluación, la Compañía cumple con todos los *covenants* por los préstamos que mantiene con entidades financieras.

Instrumentos Calificados

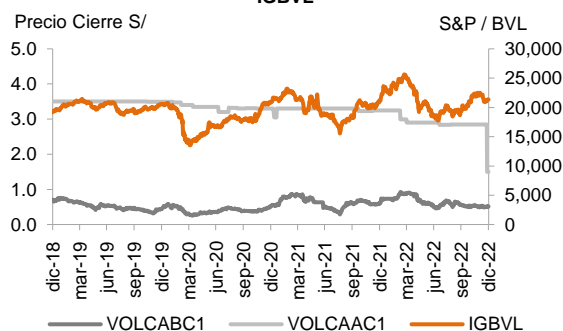
Las acciones común serie "A" cotiza en la Bolsa de Valores de Lima y la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile. Por otro lado, la acción común serie "B", además de cotizar en los 2 anteriores mercados, también cotiza en la Bolsa de Madrid de Latibex. Es importante mencionar que las acciones de Volcan son vulnerables a la evolución de los precios de los metales, los cuales son determinados por la interacción de la oferta y demanda global.

INFORMACIÓN BURSÁTIL A DICIEMBRE 2022

Acciones Comunes	Serie A (VOLCAAC1)	Serie B (VOLCABC1)
Apertura S/	1.500	0.510
Cierre S/	1.500	0.510
Máxima S/	1.500	0.530
Mínima S/	1.500	0.460
Precio Promedio S/	1.500	0.500

Fuente: Bolsa de Valores de Lima / **Elaboración:** PCR

EVOLUCIÓN DIARIA DE PRECIOS VOLCAAC1, VOLCABC1 E IGBVL



²⁹ Pasivo Total / Patrimonio

³⁰ EBITDA / (Gastos financieros + Parte corriente de la deuda estructurada)

Anexo

BALANCE GENERAL	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22
Activo Corriente	338,669	479,442	294,141	390,788	224,668
Activo Corriente Prueba Ácida	274,029	442,733	233,180	330,964	167,575
Activo No Corriente	1,886,321	1,681,159	1,778,801	1,774,725	1,751,220
Activo Total	2,224,990	2,160,601	2,072,942	2,165,513	1,975,888
Pasivo Corriente	556,430	691,472	350,879	754,934	361,003
Pasivo No Corriente	1,020,407	898,400	1,305,142	953,912	1,239,532
Pasivo Total	1,576,837	1,589,872	1,656,021	1,708,846	1,600,535
Patrimonio	648,153	570,729	416,921	456,667	375,353
Deuda Financiera	796,463	809,246	935,864	937,623	811,666
Corto Plazo (incluye sobregiros)	208,699	232,924	47,249	452,312	34,895
Largo Plazo	587,764	576,322	888,615	485,311	776,771
ESTADO DE RESULTADOS					
Ventas Netas	775,102	743,578	535,469	937,399	951,266
Costo de Ventas	546,383	619,985	513,266	656,031	762,743
Utilidad Bruta	228,719	123,593	22,203	281,368	188,523
Gastos Operativos	69,415	94,988	117,286	129,169	247,664
Utilidad Operativa	159,304	28,605	-95,083	152,199	-59,141
Ingresos Financieros	649	729	1,820	3,179	14,751
Gastos Financieros	41,372	48,386	50,833	61,591	57,124
Utilidad Neta	29,375	-70,328	-150,442	39,874	-81,382
EBITDA*	288,569	244,100	164,100	389,100	298,612
INDICADORES FINANCIEROS					
Solvencia / Cobertura (veces)					
Pasivo / Patrimonio	2.43	2.79	3.97	3.74	4.26
Deuda Financiera / Pasivo	0.51	0.51	0.57	0.55	0.51
Pasivo / EBITDA	5.46	6.51	10.09	4.39	5.36
Ratio Cobertura Servicio de Deuda	1.15	0.87	1.67	0.76	3.24
Cobertura de intereses	6.97	5.04	3.23	6.32	5.23
Deuda Financiera / EBITDA	2.76	3.32	5.70	2.41	2.72
Deuda Financiera Neta / EBITDA	2.54	3.18	5.00	1.82	2.47
Rentabilidad					
ROAA	1.3%	-3.2%	-7.1%	1.9%	-3.9%
ROAE	4.7%	-11.5%	-30.5%	9.1%	-19.6%
Margen Bruto	29.5%	16.6%	4.1%	30.0%	19.8%
Margen Operativo	20.6%	3.8%	-17.8%	16.2%	-6.2%
Margen Neto	3.8%	-9.5%	-28.1%	4.3%	-8.6%
Margen EBITDA*	37.2%	32.8%	30.6%	41.5%	31.4%
Liquidez (veces)					
Liquidez General	0.61	0.69	0.84	0.52	0.62
Prueba Ácida	0.49	0.64	0.66	0.44	0.46
Capital de Trabajo (USD miles)	-217,761	-212,030	-56,738	-364,146	-136,335
INDICADORES DE MERCADO					
N° acciones A (MM)	1,633.4	1,633.4	1,633.4	1,633.4	1,633.4
N° acciones B (MM)	2,443.2	2,443.2	2,443.2	2,443.2	2,443.2
Precio cierre A S/	3.50	3.49	3.30	3.25	1.50
Precio cierre B S/	0.71	0.45	0.52	0.60	0.51

*No considera ajustes excepcionales

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