

## VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF al 31 de marzo de 2023<sup>1</sup>  
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 15 de agosto de 2023  
Sector Minería, Perú

### Equipo de Análisis

Paul Solís Palomino  
[psolis@ratingspcr.com](mailto:psolis@ratingspcr.com)

Michael Landauro  
[mlandauero@ratingspcr.com](mailto:mlandauero@ratingspcr.com)

(511) 208-2530

Fecha de comité	dic-19 29/05/2020	dic-20 10/05/2021	dic-21 31/05/2022	dic-22 31/05/2023	mar-23 15/08/2023
Acciones Comunes, Serie A	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Acciones Comunes, Serie B	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2
Perspectiva	Negativa	Estable	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 no auditada al 31 de marzo de 2023. 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 derivó en menores resultados financieros.

### Perspectiva

Estable.

### Resumen Ejecutivo

- **Amplia trayectoria y posicionamiento en el mercado.** Volcan Compañía Minera S.A.A. se mantiene como uno de los principales productores locales de zinc (mar-23: 2da posición; 12.6% de la producción total), plomo (mar-23: 3era posición; 9.5% de participación) y plata (mar-23: 2da posición; 7.1% 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.
- **Estabilidad 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; con ello, Volcan presentó ratios de liquidez similares al corte anterior (dic-22); obteniendo un indicador de liquidez general de 0.62x (dic-22: 0.62x), una prueba ácida de 0.45x (dic-22: 0.46x), y un capital de trabajo de -USD 125.7 MM (dic-22: -USD 136.3 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 (RCS D LTM) de 5.2x (dic-22: 3.2x). Asimismo, el ratio de Deuda Financiera Neta/ EBITDA LTM se ubicó en 3.0x (dic-22: 2.5x). No obstante, es de precisar que la Compañía aún mantiene gran parte de sus operaciones financiadas con deuda con lo cual, al cierre de marzo 2023, el ratio endeudamiento patrimonial se ubicó en 4.2x (dic-22: 4.3x).
- **Menor desempeño operativo.** A marzo 2023, las ventas antes de ajustes<sup>2</sup> de la Compañía totalizaron USD 220.6 MM, registrando una disminución del 16.5% (-USD 43.6 MM) respecto a mar-22; en particular, por la menor producción y precio de los productos que extrae la compañía, a mayor detalle dicha disminución es explicada

<sup>1</sup> EEFF No Auditados.

<sup>2</sup> 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.

principalmente por una caída en las ventas de zinc, las cuales totalizaron en USD 123.0 MM (-14.7%, -USD 21.2 MM), representando el 55.8% del total de ventas. A mar-23, la compañía totalizó una utilidad bruta de USD 46.9 MM, mostrando una reducción de 49.3% interanual (mar-22: USD 92.4 MM, -USD 45.6 MM), producido principalmente por los mayores costos de producción y menores niveles de venta registrado por la compañía ante los menores precios de los metales. La utilidad operativa se situó en USD 21.3 MM; registrando una disminución de USD 45.6 MM respecto a mar-22 (-68.6%). Asimismo, la Compañía presentó un menor nivel de EBITDA<sup>3</sup>, el cual cerró en USD 71.4 MM (mar-22: USD 125.6 MM) a raíz de las menores ventas producto de la reducción de los precios de los metales.

- **Indicadores de rentabilidad negativos.** A mar-23, la utilidad neta sumó USD 0.8 MM (mar-22: USD 38.2 MM), debido principalmente a las menores ventas registradas producto de los menores precios que la compañía opera. Con ello, la Compañía alcanzó un ROAE y ROAA LTM de -27.1% y -5.8%; respectivamente (dic-22: -19.6% y -3.9%), considerando el arrastre del desempeño neto del 2022 en el indicador anualizado.

## 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. Estados Financieros no auditados a marzo 2023.
- **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 implícitos<sup>4</sup>. (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 20 de julio de 2023, la empresa subsidiaria de Volcan, Compañía Minera Chungar S.A.C. ha presentado al Ministerio de Energía y Minas el plan para suspender temporalmente las operaciones de la Unidad Minera Islay, la cual representó el 1.49% Zinc equivalente de la producción total del primer semestre de la Sociedad.
- El 11 de julio de 2023, la Compañía anunció la solicitud mediante carta notarial del Sr. Jose Ignacio de Romaña Letts (titular de más del 5% de las acciones comunes con derecho a voto de la Sociedad) para que se convoque a Junta General de Accionistas de la Sociedad (accionistas clase A y B), con la finalidad de que se apruebe la escisión de un bloque patrimonial conformado por el activo portuario, siendo este el 40% de las acciones de titularidad de la Sociedad en Cosco Shipping Ports Chancay Perú S.A.
- 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.

<sup>3</sup> No considera ajustes excepcionales, principalmente el *impairment* de largo plazo en las UGEs.

<sup>4</sup> Contratos que serán liquidados en el futuro y en base a las cotizaciones del mercado internacional.

- El 31 de marzo de 2023, la Compañía comunicó la clasificación internacional y cambio de perspectiva otorgada parte de una clasificadora de riesgos.
- 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.

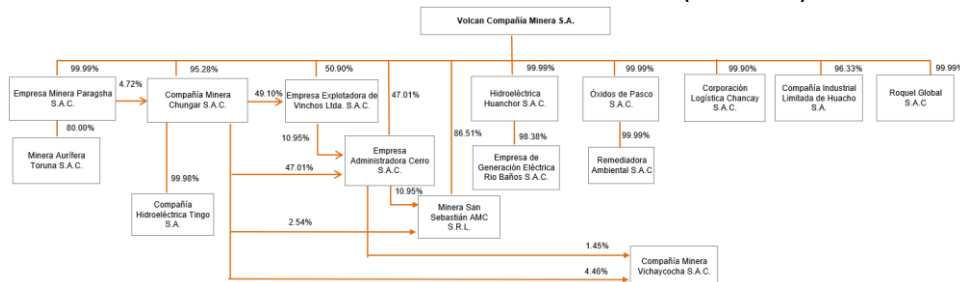
## Análisis de la Institución

### 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: VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. (MARZO 2023)

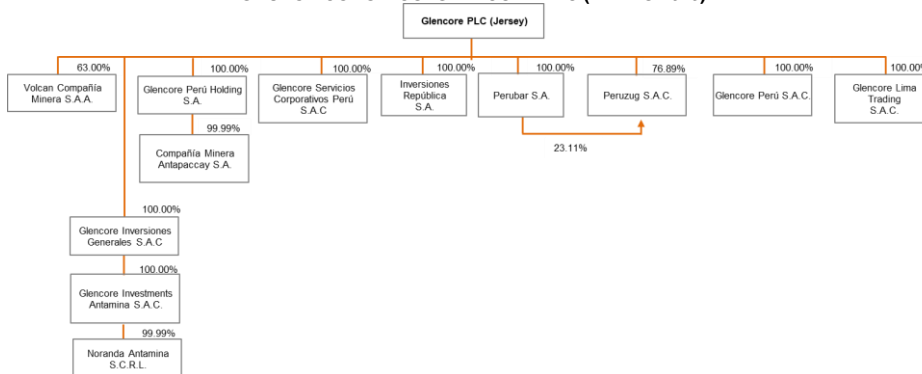


Fuente: SMV / Elaboración: PCR

### 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 (MARZO 2023)



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

### Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

A marzo del 2023, 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 International AG<sup>5</sup>; 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 – MARZO 2023					
Accionistas	Serie	Participación	Accionistas	Serie	Participación
Glencore International 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%
<b>Total</b>		<b>100.00%</b>	<b>Total</b>		<b>100.00%</b>

\*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 miembros<sup>6</sup>, 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 – MARZO 2023		
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 <sup>7</sup>	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 marzo 2023, 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 – MARZO 2023	
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.

<sup>5</sup> El 15 de febrero de 2023, Glencore International 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.

<sup>6</sup> Elegidos por la JGA del 31 de marzo de 2021 para el periodo 2021-2024.

<sup>7</sup> 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 Alpamarca*: Ubicada en el departamento de Junín, a 182 km. al este de Lima. Inició operaciones en abril de 2014.
- *Unidad Planta de Óxidos*: Ubicada en el departamento de Pasco, a 295 km. de Lima. Esta planta inició operaciones al 100% de su capacidad en junio de 2015.

#### UNIDADES MINERAS

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

\* Suspendida.

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

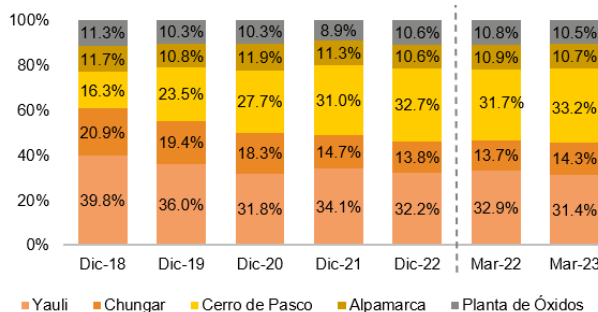
#### Proveedores y Clientes

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 mar-23, todas las unidades mineras presentaron un crecimiento interanual en sus volúmenes de tratamiento totalizando los 2.3 MM de TM; superando lo obtenido a mar-22 (2.0 MM de TM) e incluso ubicándose por encima de lo reportado bajo un contexto prepandemia (mar-19: 1.9 MM de TM). Esto explicado principalmente por los mayores números tratados en Cerros de Pasco y Chungar.

#### PARTICIPACIÓN DE LAS UM EN EL MINERAL TRATADO



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

Por otro lado, la producción total de finos de los diferentes metales comercializados por la Compañía presentó una ligera disminución respecto a mar-22 (-3.9%). El único crecimiento estuvo arraigado en los volúmenes producidos de zinc (+4.6%; 2.5 M TM), siendo superado por las reducciones en la producción de los otros minerales.

#### PRODUCCIÓN DE FINOS

Mineral Tratado %	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Mar-22	Mar-23
Zinc (miles oz)	238.7	241.3	166.5	221.9	223.7	54.6	57.1
Plomo (miles oz)	47.8	50.5	41.8	56.2	56.9	14.0	12.9
Cobre (miles oz)	4.2	4.3	3.2	4.5	5.1	1.3	1.3
Plata (MM oz)	17.0	15.6	12.1	15.0	14.4	3.6	3.4
Oro (miles oz)	15.0	24.4	10.4	23.6	22.7	8.1	3.7

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	Mar-22	Mar-23	Var %
CH Chungar (10) *	Lima / Pasco	22 MW	40.0	40.0	-0.1
CH Tingo	Lima	1 MW	1.6	1.6	-1.9
CH Huanchor	Lima	20 MW	40.3	40.3	0.1
CH Rucuy	Lima	20 MW	38.7	42.5	9.7
<b>Producción Total</b>		<b>63 MW</b>	<b>120.7</b>	<b>124.4</b>	<b>3.1</b>
<b>Consumo de Energía</b>			<b>195.3</b>	<b>208.1</b>	<b>6.6</b>
<b>Compra de Energía</b>			<b>153.6</b>	<b>166.5</b>	<b>8.4</b>

\*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 mar-23 totalizó 208.1 GWh; presentando un incremento del 6.6% respecto a mar-22. En particular, la CH Huanchor generó 40.3 GWh de energía; presentando un incremento del 0.1%, cabe mencionar que el total de energía producida por esta CH fue vendida a terceros. Asimismo, la CH Rucuy generó 42.5 GWh de energía, presentando un incremento del 9.7% y convirtiéndose en la principal CH con la mayor concentración de producción, producto principalmente del incremento del recurso hídrico. Esta energía se destinó a cumplir con los compromisos establecidos en su contrato de energía renovable (RER).

Adicionalmente, las 10 centrales hidroeléctricas de Chungar generaron en conjunto 40.0 GWh de energía; mostrando una ligera contracción del 0.1% respecto a mar-22. La autogeneración representó el 19% del consumo consolidado, a un costo promedio de 21 USD/MWh, incluyendo los costos de operación, mantenimiento y transmisión.

Durante el periodo de evaluación, con el objetivo de completar su consumo total, Volcan compró al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) 166.5 GWh de energía a un costo promedio de 72.0 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, al corte de evaluación, Cosco Shipping Ports Chancay Perú S.A. (CSPCP)<sup>8</sup> 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.C<sup>9</sup>.

### Inversiones

Las inversiones consolidadas de Volcan se enfocan principalmente en los rubros de desarrollo (18.4% de las inversiones totales), Plantas y Relaveras (4.1%) y Mina e Infraestructura (7.3%).

INVERSIONES CONSOLIDADAS (USD MM)			
	Mar-23	Mar-22	Var %
<b>Minería</b>	<b>36.2</b>	<b>42.7</b>	<b>-15.1</b>
Exploración Local	2.6	1.7	56.1
Desarrollo	18.4	15.3	19.8
Plantas y Relaveras	4.1	10.1	-59.7
Mina e Infraestructura	7.3	7.9	-7.4
Infraestructura Elect. en Unidades	0.7	3.4	-78.2
Soporte y Otros	0.3	2.5	-88.5
Crecimiento y Otros	2.9	1.8	57.4
<b>División de energía</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>-75.7</b>
<b>Total*</b>	<b>36.2</b>	<b>42.7</b>	<b>-15.1</b>

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

Respecto a mar-22, las inversiones totales disminuyeron en 15.1% (-USD 6.5 MM) durante el periodo de evaluación debido a la racionalización de las inversiones en las unidades mineras. Es de precisar que las inversiones en exploración local presentaron una contracción de 18.3% debido a que desde el 2022 el *infill drilling* es considerado como costo de producción. Cabe mencionar que al corte de evaluación, Volcan Compañía Minera (de manera

<sup>8</sup> Volcan tiene una participación del 40% y la empresa Cosco Shipping Ports Ltd. el 60%.

<sup>9</sup> Volcan a través de su subsidiaria Roquel Global SAC viene desarrollando el Complejo Logístico e Industrial de Chancay.

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 mineras<sup>10</sup>.

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 mar-23, 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 (mar-23: 2da posición; 12.6% de la producción total), plomo (mar-23: 3era posición; 9.5% de participación) y plata (mar-23: 2da posición; 7.1% de participación)<sup>11</sup>.

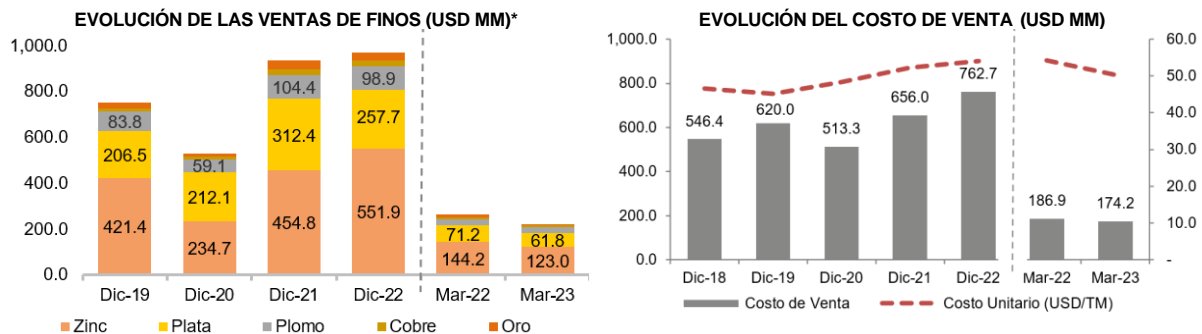
### Conflictos sociales

De acuerdo con el reporte mensual de la Defensoría del Pueblo<sup>12</sup>, 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.

## Análisis Financiero

### Eficiencia Operativa

A marzo 2023, las ventas antes de ajustes<sup>13</sup> de la Compañía totalizaron USD 220.6 MM, registrando una disminución del 16.5% (-USD 43.6 MM) respecto a mar-22; en particular, por la menor producción y precio de los productos que extrae la compañía, a mayor detalle dicha disminución es explicada principalmente por una caída en las ventas de zinc, las cuales totalizaron en USD 123.0 MM (-14.7%, -USD 21.2 MM), representando el 55.8% del total de ventas. Por otro lado, los ajustes totalizaron un superávit de USD 0.4 MM; generando que las ventas netas cierre en USD 221.0 MM (-21.1%, -USD 59.0 MM interanual).



\*Ventas antes de ajustes.  
Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Por su parte, el costo de venta consolidado se encuentra compuesto principalmente por el costo propio de producción<sup>14</sup> y el costo por depreciación y amortización<sup>15</sup>. A mar-23, el costo de venta totalizó USD 174.2 MM; mostrando una reducción del 6.8% (-USD 12.7 MM); asociado principalmente a una menor depreciación y amortización producto de la disminución de los activos depreciables en Yauli, menor variación de inventarios y menores provisiones por participación de trabajadores. Cabe precisar que, el costo de venta representó el 78.8% del total de las ventas netas realizadas (mar-22: 66.9%).

Por otro lado, el costo unitario propio consolidado alcanzó los 50.4 USD/TM; disminuyendo en 7.2% respecto a mar-22 (54.3 USD/TM). Esto se sustenta principalmente por la ejecución de iniciativas de mejora en las unidades operativas y el mayor tonelaje tratado en Chungar y Yauli. Adicionalmente, desde el 2022, los costos de *infill drilling*<sup>16</sup> son considerados dentro de los costos de producción generando un aumento de 1.1 USD/TM dentro del costo unitario. Previo a ello, el *infill drilling* formaba parte de las inversiones en exploración local de las unidades operativas.

<sup>10</sup> Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición N° 03-2023.

<sup>11</sup> Ídem.

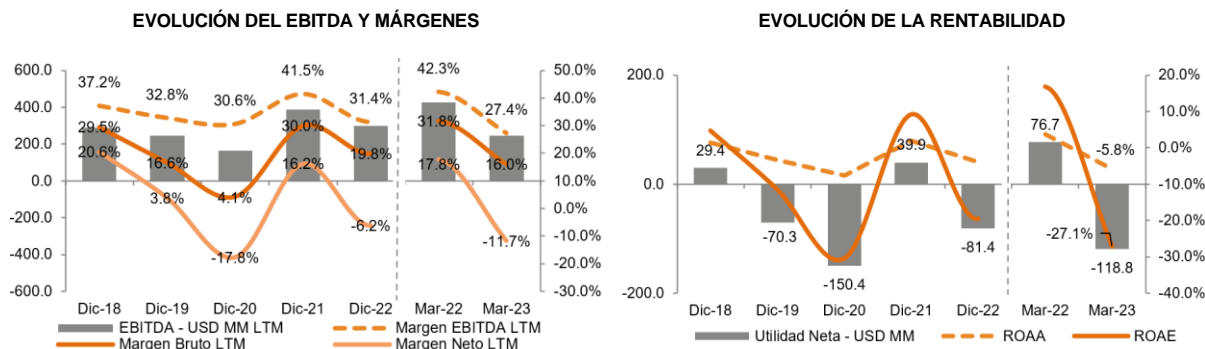
<sup>12</sup> Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N° 226, diciembre 2022.

<sup>13</sup> 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.

<sup>14</sup> 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.

<sup>15</sup> Desde 2020, incluye el costo por depreciación de las unidades no operativas.

<sup>16</sup> 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.



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

Como resultado, a mar-23, la compañía totalizó una utilidad bruta de USD 46.9 MM, mostrando una reducción de 49.3% interanual (mar-22: USD 92.4 MM, -USD 45.6 MM), producido principalmente por los mayores costos de producción y menores niveles de venta registrado por la compañía ante los menores precios de los metales, con ello, el margen bruto se redujo de 33.0% en mar-22 a 21.0% a mar-23, asimismo el margen bruto LTM al corte de evaluación se ubicó en 16.0% (dic-22: 19.8%). Por otro lado, los gastos de administración<sup>17</sup> y ventas totalizaron USD 13.7 MM (-19.4%, -USD 3.3 MM respecto a mar-22) y USD 7.4 MM (+36.8%, +USD 2.0 MM respecto a mar-22); respectivamente. Al respecto, la disminución en los gastos administrativos es explicado por las menores provisiones de gasto de personal. Cabe indicar que los gastos de exploración aumentaron en 35.4% interanual (+USD 1.3 MM, mar-23: USD 5.0 MM) dado el incremento en el plan de exploración *brownfield* relacionado al proyecto Esperanza en Chungar. Es preciso señalar que se espera una disminución importante en los gastos anuales de este rubro, en línea con la racionalización de los gastos de la compañía. Por su parte, el incremento en los gastos de ventas se sustenta ante las mayores tarifas de los fletes, transporte y embarque.

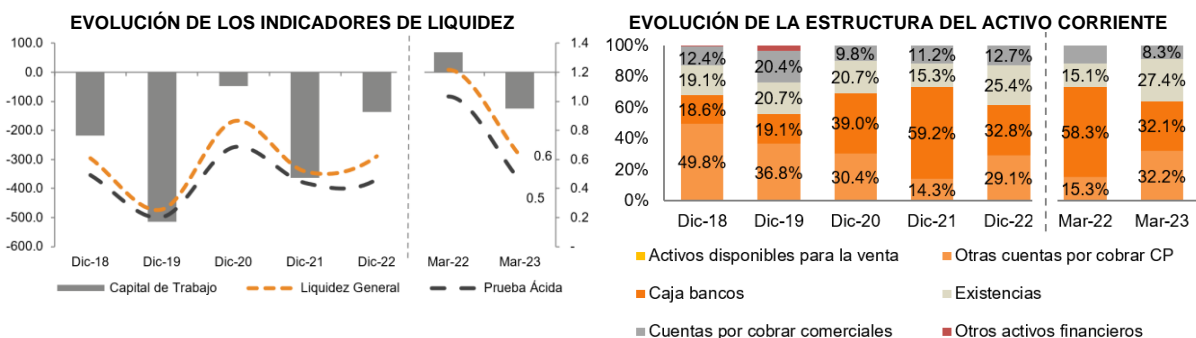
Con ello, la utilidad operativa se situó en USD 21.3 MM; registrando una disminución de USD 45.6 MM respecto a mar-22. Asimismo, la Compañía presentó un menor nivel de EBITDA<sup>18</sup>, el cual cerró en USD 71.4 MM (mar-22: USD 125.6 MM) a raíz de las menores ventas producto de la reducción de los precios de los metales.

### Rentabilidad

A mar-23, los gastos financieros netos totalizaron USD 16.9 MM, registrando un incremento de 30.0% (+USD 3.9 MM) respecto a mar-22 debido al incremento de intereses del préstamo sindicado que mantiene la compañía como consecuencia del incremento de la tasa de referencia. Asimismo, la utilidad neta sumó USD 0.8 MM (mar-22: USD 38.2 MM), debido principalmente a las menores ventas registradas producto de los menores precios que la compañía opera. Finalmente, la Compañía alcanzó un ROAE y ROAA LTM de -27.1% y -5.8%; respectivamente (dic-22: -19.6% y -3.9%).

### Liquidez

Al corte de evaluación, el activo total de la Compañía cerró en USD 1,948.1 MM (-1.4%, -USD 27.4 MM respecto a dic-22). Sobre ello, el activo corriente tuvo una participación del 10.7%, totalizando USD 209.4 MM y disminuyendo en USD 15.3 MM respecto a dic-22 (-6.8%); principalmente por menores cuentas por cobrar comerciales (-39.3%, -USD 11.2 MM), y menor saldo de efectivo (-USD 6.4 MM, -8.7%).



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

Asimismo, el pasivo total cerró en USD 1,570.2 MM (-1.9%, -USD 30.4 MM respecto a dic-22). A detalle, el pasivo corriente representó el 17.2% del pasivo total, ubicándose en USD 335.0 MM y disminuyendo USD 25.9 MM respecto a dic-22 (-7.2%) producto de las menores cuentas por pagar comerciales de corto plazo y saldo de préstamos bancarios (-16.8%, -USD 5.8 MM). Con ello, Volcan presentó ratios de liquidez similares al corte anterior (dic-22); obteniendo un indicador de liquidez general de 0.62x (dic-22: 0.62x), una prueba ácida de 0.45x (dic-22: 0.46x), y un capital de trabajo de -USD 125.7 MM (dic-22: -USD 136.3 MM). Es de precisar que, para gestionar su

<sup>17</sup> Incluye gastos de exploraciones.

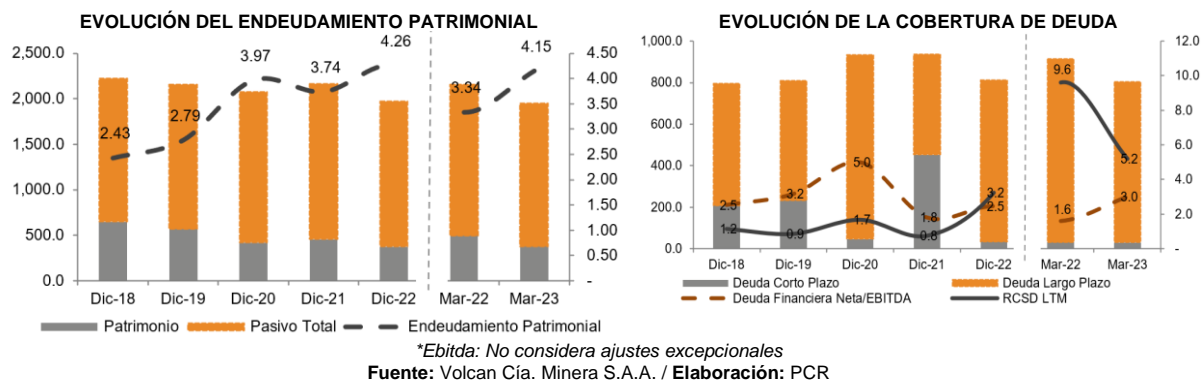
<sup>18</sup> No considera ajustes excepcionales, principalmente el *impairment* de largo plazo en las UGEs.



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 a dic-22, USD 55.0 MM son de disponibilidad inmediata.

### Solvencia / Cobertura

A marzo 2023, la deuda financiera total de la Compañía ascendió a USD 805.2 MM, disminuyendo 0.8% (-USD 6.5 MM) respecto a dic-22 producto de una caída en la parte corriente de la deuda financiera, ante el menor saldo en préstamos bancarios. Asimismo, la deuda financiera total de la Compañía mantiene una participación del 51.3% sobre el total de pasivos (dic-22: 54.9%). Es de precisar que el 3.7% de las obligaciones se consideran de corto plazo; segmentando entre préstamos bancarios con Interbank y Scotiabank y sobregiros bancarios 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.



Por otra parte, el patrimonio alcanzó los USD 377.9 MM (dic-22: USD 375.4 MM, +USD 2.6 MM) principalmente por el recupero de pérdidas acumuladas (+USD 229.4 MM). Con ello, Volcan obtuvo un ratio de endeudamiento patrimonial<sup>19</sup> de 4.2x; (dic-22: 4.3x). Asimismo, el ratio Deuda Financiera Neta/EBITDA LTM se ubicó en 3.0x (dic-22: 2.5x); mientras que, el ratio de cobertura de servicio de deuda (RCSD LTM)<sup>20</sup> en 5.2x (dic-22: 3.2x). Finalmente, al corte de evaluación, la Compañía cumple con todos los *covenants* por los préstamos que mantiene con entidades financieras.

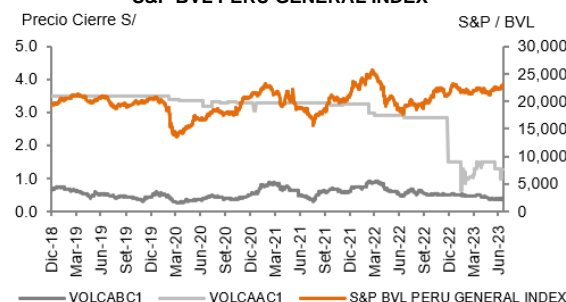
### Instrumentos Calificados

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 MARZO 2023

Acciones Comunes	Serie A (VOLCAAC1)	Serie B (VOLCBC1)
Apertura S/	1.120	0.470
Cierre S/	1.120	0.475
Máxima S/	1.120	0.475
Mínima S/	1.120	0.470
Precio Promedio S/	1.120	0.470

#### EVOLUCIÓN DIARIA DE PRECIOS VOLCAAC1, VOLCBC1 E S&P BVL PERU GENERAL INDEX



Fuente: Bolsa de Valores de Lima / Elaboración: PCR

<sup>19</sup> Pasivo Total / Patrimonio

<sup>20</sup> EBITDA / (Gastos financieros + Parte corriente de la deuda estructurada)

## Anexo

Volcan Compañía Minera S.A.A y Subsidiarias (Miles de dólares)							
BALANCE GENERAL	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022	Mar-2022	Mar-2023
Activo Corriente	338,669	177,456	294,141	390,788	224,668	387,062	209,352
Activo Corriente Prueba Ácida	274,029	140,747	233,180	330,964	167,575	328,751	151,962
Activo No Corriente	1,886,321	1,681,159	1,778,801	1,774,725	1,751,220	1,769,852	1,738,790
<b>Activo Total</b>	<b>2,224,990</b>	<b>1,858,615</b>	<b>2,072,942</b>	<b>2,165,513</b>	<b>1,975,888</b>	<b>2,156,914</b>	<b>1,948,142</b>
Pasivo Corriente	556,430	691,472	340,782	754,934	361,003	318,126	335,036
Pasivo No Corriente	1,020,407	898,400	1,314,742	953,912	1,239,532	1,340,682	1,235,115
<b>Pasivo Total</b>	<b>1,576,837</b>	<b>1,589,872</b>	<b>1,655,524</b>	<b>1,708,846</b>	<b>1,600,535</b>	<b>1,658,808</b>	<b>1,570,151</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>648,153</b>	<b>570,729</b>	<b>416,921</b>	<b>456,667</b>	<b>375,353</b>	<b>497,106</b>	<b>377,991</b>
<b>Deuda Financiera</b>	<b>796,463</b>	<b>809,246</b>	<b>935,367</b>	<b>937,623</b>	<b>811,666</b>	<b>913,822</b>	<b>805,193</b>
Corto Plazo (incluye sobregiros)	208,699	232,924	46,752	452,312	34,895	31,327	30,098
Largo Plazo	587,764	576,322	888,615	485,311	776,771	882,495	775,095
<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>							
Ventas Netas	775,102	743,578	535,469	937,399	951,266	279,399	221,092
Costo de Venta	546,383	619,985	513,266	656,031	762,743	186,940	174,200
Utilidad Bruta	228,719	123,593	22,203	281,368	188,523	92,459	46,892
Gastos Operativos	69,415	94,988	117,286	129,169	247,664	25,591	25,612
Utilidad Operativa	159,304	28,605	-95,083	152,199	-59,141	66,868	21,280
Ingresos Financieros	649	729	1,820	1,138	14,751	820	1,809
Gastos Financieros	41,372	48,386	50,833	61,591	57,124	12,988	16,882
Utilidad Neta	29,375	-70,328	-150,442	39,874	-81,382	38,166	797
EBITDA*	288,569	244,100	164,100	389,100	298,612	125,600	71,400
<b>RESULTADOS 12M</b>							
Ingresos 12M	775,102	743,578	535,469	937,399	951,266	1,007,394	892,959
Costos de Ventas 12M	546,383	619,985	513,266	656,031	762,743	687,163	750,003
Utilidad Neta 12M	29,375	-70,328	-150,442	39,874	-81,382	76,713	-118,751
EBITDA 12M*	288,569	244,100	164,100	389,100	298,612	425,700	244,412
Gastos Financieros 12M + Deuda CP	250,071	281,310	97,585	513,903	92,019	44,315	46,980
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>							
<b>Solvencia / Cobertura (veces)</b>							
Pasivo / Patrimonio	2.43	2.79	3.97	3.74	4.26	3.34	4.15
Deuda Financiera / Pasivo	0.51	0.51	0.56	0.55	0.51	0.55	0.51
Pasivo / EBITDA 12M	5.46	6.51	10.09	4.39	5.36	3.90	6.42
Ratio Cobertura Servicio de Deuda 12M	1.15	0.87	1.68	0.76	3.25	9.61	5.20
Cobertura de intereses 12M	6.97	5.04	3.23	6.32	5.23	32.78	14.48
Deuda Financiera / EBITDA 12M	2.76	3.32	5.70	2.41	2.72	2.15	3.29
Deuda Financiera Neta / EBITDA 12M	2.54	3.18	5.00	1.82	2.47	1.62	3.02
<b>Rentabilidad</b>							
ROA 12M	1.3%	-3.4%	-7.7%	1.9%	-3.9%	3.7%	-5.8%
ROE 12M	4.7%	-11.5%	-30.5%	9.1%	-19.6%	16.7%	-27.1%
Margen Bruto 12M	29.5%	16.6%	4.1%	30.0%	19.8%	31.8%	16.0%
Margen Operativo 12M	20.6%	3.8%	-17.8%	16.2%	-6.2%	17.8%	-11.7%
Margen Neto 12M	3.8%	-9.5%	-28.1%	4.3%	-8.6%	7.6%	-13.3%
Margen EBITDA 12M*	37.2%	32.8%	30.6%	41.5%	31.4%	42.3%	27.4%
<b>Liquidez (veces)</b>							
Liquidez General	0.61	0.26	0.86	0.52	0.62	1.22	0.62
Prueba Ácida	0.49	0.20	0.68	0.44	0.46	1.03	0.45
Capital de Trabajo (USD miles)	-217,761	-514,016	-46,641	-364,146	-136,335	68,936	-125,684
<b>Rotación (días)</b>							
Plazo Promedio de Cobro	21	16	18	12	12	10	10
Plazo Promedio de Pago	115	94	119	105	96	83	85
Días Inventarios	42	29	34	33	28	31	28
Ciclo Conversión de Efectivo	-52	-48	-66	-60	-57	-43	-47
<b>INDICADORES DE MERCADO</b>							
N° acciones A	1,633.4	1,633.4	1,633.4	1,633.4	1,633.4	1,633.4	1,633.4
N° acciones B	2,443.2	2,443.2	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	2.99	0.47
Precio cierre B S/	0.71	0.45	0.52	0.60	0.51	0.87	1.12

\*No considera ajustes excepcionales

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