

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF al 30 de septiembre de 2023¹
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 29 de enero de 2024
Sector Minería, Perú

Equipo de Análisis

Luis Roas
lroas@ratingspcr.com

Michael Landauro
mlandauro@ratingspcr.com

(511) 208-2530

Fecha de comité	dic-20 10/05/2021	dic-21 31/05/2022	dic-22 31/05/2023	mar-23 15/08/2023	jun-23 29/01/2024	sep-23 29/01/2024
Acciones Comunes, Serie A	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN3
Acciones Comunes, Serie B	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN3
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	Estable

Significado de la clasificación

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

PEPrimera Clase, Nivel 3: Las acciones calificadas en esta categoría presentan probablemente un nivel de riesgo similar al promedio del mercado. La combinación entre la capacidad de generación de utilidades y la liquidez del instrumento en el mercado es aceptable.

“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 bajar la clasificación de “PEPCN2” a “PEPCN3” a las acciones comunes Serie A y Serie B de Volcan Compañía Minera S.A.A, con perspectiva “Estable”; con información no auditada al 30 de septiembre 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. Por otro lado, la calificación se encuentra limitada por los bajos niveles de rentabilidad y cobertura, afectados principalmente por el menor precio de venta de los metales, y una continua liquidez ajustada. La clasificadora continuará manteniendo un constante monitoreo a los niveles de liquidez y solvencia financiera que presenta la Compañía.

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 sep-23, se mantiene como uno de los principales productores locales de zinc (sep-23: 2da posición; 15.8% de la producción total), plomo (sep-23: 1ra posición; 21.0% de la producción total) y plata (sep-23: 2da posición; 8.1% de la producción total)².
- **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.
- **Bajos indicadores de liquidez.** A pesar de ejecutar un plan de reestructuración de la deuda financiera, la Compañía continúa reportando bajos niveles de liquidez, cerrando con un ratio de liquidez corriente de 0.53x (dic-22: 0.62x). Asimismo, la Compañía obtuvo una prueba ácida de 0.39x (dic-22: 0.46x), un ratio de efectivo de 0.14x (dic-22: 0.20x) y un capital de trabajo de -USD 187.0 MM (dic-22: -USD 136.3 MM). Volcan, a pesar de contar con acceso a líneas de crédito con entidades financieras de primer orden, un contrato de compraventa de concentrados con adelanto por hasta USD 25.0 MM y teniendo como estrategia la venta de activos *non-core*, podría presentar problemas de liquidez durante el 2024 dado el ajustado nivel de flujo de caja y producto del cumplimiento de obligaciones financieras por un total de USD 102.9 MM, según sus proyecciones.
- **Menor desempeño operativo.** Al corte de la evaluación, las ventas netas se redujeron en 51.1 MM de manera interanual, totalizando USD 664.3 MM (sep-22: USD 715.4 MM). A pesar de que la Compañía procesó un mayor tonelaje (7,104 miles TM, +7.1% respecto a sep-22) y la producción de finos creciera positivamente, a excepción del oro, las ventas se vieron afectadas por la disminución de los precios promedio de venta de los metales plomo,

¹ EEFF No Auditados.

² Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición N° 09-2023.

cobre y, significativamente, del zinc (2,693 USD/TM, -25.6% respecto a sep-22). Por su parte, el costo de ventas consolidado sumó USD 547.1 MM, mostrando un decremento interanual del 2.9% (-USD 16.4 MM), en línea con el menor costo unitario. Con ello, la utilidad operativa se situó en USD 47.6 MM, registrando una disminución interanual de USD 2.4 MM. En consecuencia, la Compañía presentó un menor EBITDA³, sumando USD 206.8 MM (-13.5%, sep-22: USD 239.0 MM); y también un menor EBITDA anualizado, totalizando USD 266.4 MM (-24.5%, sep-22: USD 352.9 MM).

- **Menores niveles de cobertura y solvencia.** Como consecuencia de la menor generación operativa a raíz de la disminución en los precios de venta de los metales, Volcan alcanzó un ratio de Cobertura de Servicio de Deuda (RCSD)⁴ de 1.57x (dic-22: 3.25x). Asimismo, el ratio de Deuda Financiera Neta / EBITDA anualizado se ubicó en 2.82x (dic-22: 2.47x). Es de precisar que la Compañía aún mantiene gran parte de sus operaciones financiadas con deuda con lo cual, al cierre de septiembre del 2023, el ratio endeudamiento patrimonial⁵ se ubicó en 2.06x (dic-22: 1.97x).
- **Indicadores de rentabilidad negativos.** A sep-23, la utilidad neta sumó USD -10.9 MM (sep-22: -USD 4.5 MM), afectado principalmente por la disminución de los precios de los metales. Asimismo, la utilidad neta LTM totalizó USD -87.9 MM, y los indicadores de rentabilidad ROAE y ROAA LTM se ubicaron en -21.6% y -4.5% (sep-22: 3.8% y 0.8%), respectivamente.
- **Preocupaciones del Gobierno Corporativo.** El 17 de julio de 2023, en sesión de Directorio, se aprobó el Proyecto de Escisión del Puerto de Chancay; sin embargo, también se hizo pública la discrepancia existente entre el accionista mayoritario, Glencore International AG, y algunos accionistas minoritarios. Este tipo de eventos podría afectar el pleno desempeño de la Compañía, perjudicando incluso su flexibilidad financiera. Al respecto, Volcan viene desarrollando documentación alineada con el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas. Asimismo, la Clasificadora mantiene constante vigilancia sobre los principales acontecimientos que podrían afectar la clasificación.

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, actualizado en Comité de Metodologías con fecha 18 de octubre de 2022.

Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros consolidados auditados al 31 de diciembre para el periodo 2018-2022. Estados Financieros consolidados no auditados a septiembre 2022 y septiembre 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 previsible y previsible):** (i) La generación de ingresos de la Compañía está expuesta a la volatilidad en el corto y mediano plazo de los precios internacionales de los metales; al respecto, Volcan gestiona este riesgo a través de una política de contratos comerciales considerados como derivados implícitos⁶. (ii) La producción de finos depende del grado de las leyes y del volumen de mineral tratado; este último podría verse afectado por factores externos como: eventos climatológicos, conflictos sociales, problemas logísticos, etc. (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.

³ A sep-23, los ajustes excepcionales, cifra que se adiciona al EBITDA, relacionados al deterioro de activos de larga duración en Cerro de Pasco totalizaron USD 2.4 MM, significativamente menor a los USD 20.7 MM reportados en sep-22.

⁴ EBITDA 12M / (Gastos financieros 12M + Parte corriente de la deuda estructurada).

⁵ Deuda financiera neta / Patrimonio.

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

Contexto Económico⁷

La economía peruana registró una ligera contracción de -0.6% hasta setiembre del 2023. Esta reducción se da principalmente a la incidencia negativa del sector manufactura, construcción, agropecuario y pesca. Cabe señalar, que el desempeño de la actividad productiva en las regiones se vio perjudicado por la presencia del ciclón Yaku, en especial al norte del país que ocasionó inundaciones, huaycos y desbordes, afectando el tránsito de las vías terrestres; así como El Niño costero, que afectó las actividades primarias (agropecuario y pesca) y de transformación (manufactura y construcción), al igual que los rezagos de los conflictos sociales de finales del año anterior e inicio del presente que afectó las expectativas de inversionistas y demás agentes económicos, aunado a los inicios del fenómeno El Niño Global. El menor dinamismo general en estos sectores generó que el sector financiero también tenga una contracción general en el dinamismo de los créditos.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a set-2023, los que presentaron crecimiento fueron otros servicios (+3.8%, derivado de la mayor actividad del subsector transporte principalmente vía aérea a diversos destinos, así como favorecido por el reinicio de clases escolares; mayor avance de alojamiento y restaurantes derivado del dinamismo de negocios de comida, ampliación o remodelación de locales, catering de eventos musicales y deportivos, bares, discotecas, feriados, entre otros.), minería e hidrocarburos (+9.5%, derivado del avance de la minería metálica en cobre y hierro por Quellaveco, Las Bambas y Southern, contrastando la menor explotación de líquidos de gas natural y petróleo crudo), y comercio (+2.6%, derivado por el mayor comercio al por mayor en maquinarias, equipos médicos, electrónicos y repuestos mineros; comercio minorista por venta de combustible y lubricantes, medicinas, cosméticos, prendas de vestir, ventas online, entre otros).

En contraste, los sectores que mostraron mayor contracción fueron construcción (-9.3%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huaycos, así como bloqueos y marchas violentas), sector manufactura (-7.1%, derivado del menor actividad con madera, plásticos, envases, fabricación de prendas, entre otros) y agropecuario (-3.7%, debido al retraso de siembras y cosechas de la presente campaña agrícola y desfavorables condiciones climáticas por ausencia de lluvias, que afectaron el normal desarrollo y fortificación del cultivo), y finalmente el sector pesca (-26.4%, relacionado a los cambios en temperaturas que afectaron en la superficial del mar y la ausencia de condiciones biológicas favorables que permiten el desarrollo de actividades extractivas en la zona Centro-Norte).

INDICADORES	PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ						3T-2023	2023 (E)	2024 (E)
	2018	2019	2020	2021	2022				
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	0.9%	3.0%	
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	+9.5%	8.8% / 2.2%	2.4% / 3.6%***	
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-7.1%	-4.2%	3.2%	
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	+4.5%	4.3%	3.9%	
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-26.4%	-26.4%	10.5%	
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-9.3%	-3.7%	3.2%	
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	5.3%	3.8%	2.4%	
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.36	3.60	3.97	3.81	3.80	3.70 – 3.73	3.70 – 3.80	

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

*Variación porcentual últimos 12 meses

**BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses. Encuesta de Expectativas de Tipo de Cambio BCRP.

***BCRP, Reporte de Inflación a septiembre 2023. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

Los choques de oferta en el primer semestre tuvieron un impacto relevante en la producción nacional; esto, aunado a la aún baja confianza empresarial respecto a lo previsto, reduciría el crecimiento de las actividades no primarias. En cuanto a las condiciones climatológicas, estas tendrían un impacto negativo en la producción agropecuaria y pesquera en lo que resta del año. En consecuencia, la proyección de crecimiento de 2023 se revisa significativamente a la baja, de 2.2% a 0.9%.

No obstante, se espera que la economía se recupere en 2024 y crezca a una tasa de 3.0%, sustentada en la reversión parcial de los choques de oferta y la recuperación de la demanda interna y los sectores no primarios, en un escenario de estabilidad sociopolítica y macroeconómica con un nivel de inflación bajo que favorezcan la confianza empresarial y de los consumidores. La proyección asume condiciones cálidas fuertes hasta fin de año y un Fenómeno El Niño (FEN) global y costeros moderados en el 1T-2024. En cuanto a la tasa de inflación, esta sería de 3.8% al cierre del 2023, un alza respecto al reporte previo (3.3%). Esta revisión se debe a los eventos climáticos adversos que afectan los precios de los alimentos de forma transitoria. Asimismo, la inflación se reducirá en el horizonte de proyección y cerrará en 2.4% en el 2024.

El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se reduce. Así, los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de un FEN fuerte o severo en el verano de 2024, que podría afectar el abastecimiento de productos perecibles agrícolas y por tanto sus precios; (ii) el advenimiento de nuevos episodios de inestabilidad sociopolítica, que deteriorarían las perspectivas del gasto privado y moderarían la tendencia decreciente esperada de la inflación; (iii) la desaceleración del crecimiento global por condiciones financieras más restrictivas, menor crecimiento en China y nuevos problemas en la cadena de suministros que implicarían una menor demanda de exportaciones; (iv) la intensificación de las tensiones geopolíticas, que podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria; y (v) presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política, o por el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

⁷ Fuente: BCRP Reporte de Inflación sep-2023 / INEI Informe Técnico noviembre-2023

Contexto del sector minero

Al corte de evaluación, el gobierno peruano viene implementado acciones y medidas como la identificación de proyectos mineros potencialmente viables, simplificación de los trámites necesarios para obtener permisos y licencias, y la mejora de la seguridad jurídica del sector y el impulso a la formalización minera.

A septiembre 2023, se destaca el incremento interanual acumulado en la producción nacional de cobre (+16.0%), oro (+0.3%), zinc (+5.8%), plomo (+5.6%), hierro (+16.8%) y molibdeno (+5.7%); sin embargo, se registró una disminución en la producción nacional de plata y estaño. Asimismo, el sector minería e hidrocarburos creció en 8,8%⁸ con respecto al nivel de producción de sep-22, manteniendo una trayectoria con tendencia positiva desde febrero del presente año a raíz de la expansión de la actividad minera metálica en 7,3%, principalmente por los mayores volúmenes de producción de cobre, oro y zinc. El desempeño positivo de la actividad minera estuvo asociado al aporte fundamental de Anglo American Quellaveco, que reporta producción de cobre desde setiembre de 2022 y de molibdeno a partir de mayo del presente año, tras la puesta en marcha de la planta de molibdeno; sumado al mayor tonelaje procesado en las plantas concentradoras de otras empresas.

PRINCIPALES PROYECTOS DE INVERSIÓN MINERA 2024-2025

Empresa / Consorcio	Proyecto	Mineral
Buenaventura	Yumpag	Plata
Volcan	Romina	Zinc
Buenaventura	San Gabriel	Oro
Bear Creek Mining	Corani	Plata
Chinalco	Ampliación Toromocho (Fase II)	Cobre
Antamina	Reposición Antamina	Cobre
Zafranal	Zafranal	Cobre

Fuente: Reporte de Inflación (BCRP), Cartera de Proyectos de Inversión Minera (MINEM) / Elaboración: PCR

Durante el periodo de enero y octubre 2023, las inversiones en el sector minero sumaron USD 3,591 MM, principalmente de Antamina (USD 447 MM), Anglo American Quellaveco (USD 345 MM) y Southern (USD 268 MM). Asimismo, de acuerdo con el último reporte de inflación del BCRP (diciembre 2023), se espera que la minería metálica registre un incremento de 8.4% tras la entrada en operación de la mina Quellaveco y el menor número de días de paralización en la actividad minera respecto a 2022. Por otro lado, el BCRP proyectó para el 2024 una inversión minera de 5.1%, contemplando la ejecución de diversos proyectos de inversión minera.

Cobre

Al corte de evaluación, la producción acumulada del cobre totalizó 2,006.0 miles TMF⁹; mostrando un incremento interanual del 16.0% (+277.0 miles TMF); principalmente por un mejor desempeño de las principales empresas cupríferas, entre ellas: Anglo American Quellaveco S.A. (+44.1%), Minera Las Bambas S.A. (+18.2%) y Marcobre S.A.C. (+22.4%).

Dentro del ranking nacional de producción de cobre por empresas, Sociedad Minera Cerro Verde S.A.A. mantuvo el primer lugar con una participación del 17.8%; seguido por Sociedad Minera Antamina S.A. y Southern Perú Copper Corporation con una contribución del 15.5% y 13.4%; respectivamente. A nivel departamental, Arequipa se ubicó en el primer lugar en la producción cuprífera con una contribución del 18.0%; seguido de Moquegua; representando el 16.8%; y Áncash, con el 15.8% sobre el total producido.

Asimismo, la cotización promedio del cobre se redujo de 3,80 USD/lb en junio a 3,75 USD/lb¹⁰ en septiembre de 2023; respecto a diciembre de 2022, la cotización del cobre disminuyó 1.1%. La caída del precio de este mineral se explica por la desaceleración de la demanda de las economías desarrolladas y las perspectivas de una menor demanda china, relacionado a la crisis en el sector inmobiliario. Por el lado de la oferta, se encuentran en marcha, con interrupciones mínimas, los proyectos de expansión de minas y fundiciones considerados en lo que resta de este año y en 2024.

En este sentido, se ha revisado ligeramente a la baja la proyección¹¹ del precio del cobre respecto al corte anterior, consistente con las perspectivas favorables de la oferta asumiendo que la producción de mina no presentará interrupciones significativas relacionadas con factores climáticos (en específico de El Niño) y que la producción de refinación no se verá afectada por restricciones medioambientales del gobierno chino.

Zinc

A septiembre 2023, la producción acumulada de zinc totalizó 1,076.2 miles TMF¹², creciendo 5.8% interanual (+58.9 miles TMF) debido a la mayor producción de Compañía Minera Antamina S.A. (+4.3%) y Volcan Compañía Minera S.A.A. (+14.7%). Es importante mencionar que, dentro del ranking de empresas, Compañía Minera Antamina se mantiene como el principal productor nacional de zinc; ampliando su participación hasta 36.5%. En segunda posición se encuentra Volcan Compañía Minera S.A.A con un porcentaje del 15.8%¹³; mientras que Nexa Resources Perú¹⁴ obtuvo la tercera posición con una participación del 9.8%. Por otro lado, a nivel departamental,

⁸ Instituto Nacional de Estadística e Informática, Producción Nacional setiembre 2023 – Informe Técnico N° 11 noviembre 2023.

⁹ Ministerio de Energía y Minas, Boletín Estadístico Minero – Edición N° 09-2023.

¹⁰ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo).

¹¹ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de Inflación setiembre 2023.

¹² Ministerio de Energía y Minas, Boletín Estadístico Minero – Edición N° 09-2023.

¹³ Incluye la participación de Compañía Minera Chungar S.A.C.

¹⁴ Incluye la participación de Nexa Resources El Porvenir S.A.C.

Áncash se mantiene como el principal productor de zinc con una participación del 40.2% del total nacional; seguido por Junín y Pasco con un porcentaje del 18.7% y 12.5%, respectivamente.

En torno a la cotización internacional, el precio promedio del zinc se incrementó de 1,07 USD/lb en junio a 1,13 USD/lb¹⁵ en septiembre de 2023; sin embargo, respecto a diciembre 2022, la cotización del zinc disminuyó 20.1%. La evolución al alza del precio de este mineral en los últimos tres meses se debe principalmente a (i) la mayor demanda en China a raíz de las inversiones en infraestructura y el apoyo del gobierno a los promotores inmobiliarios impulsando la demanda de acero galvanizado; (ii) y medidas orientadas a apoyar proyectos de energía verde y renovables.

Por otro lado, el alza del precio del zinc se ha encontrado limitada por una débil demanda global con relación al menor crecimiento global esperado para el 2024. Además, los mayores márgenes de utilidad de las refinерías y la flexibilización de la restricción de las fundiciones europeas reflejan un mercado global con excedentes de oferta.

En este sentido, se prevé¹⁶ que el precio del mineral se mantenga alrededor de los niveles actuales, es decir, la cotización se encontraría alrededor de los niveles observados en el periodo 2013-2022. Es relevante señalar que los principales factores de incertidumbre de la cotización del zinc se encuentran relacionados a la demanda del sector inmobiliario y a la sensibilidad de la industria de refinación del zinc ante regulaciones medioambientales.

Oro

Al corte de evaluación, la producción acumulada aurífera totalizó los 71,317.1 miles g finos¹⁷, registrando un ligero crecimiento interanual del 0.3% (+186.0 miles g finos); destacando los mayores niveles de producción de Minera Yanacocha S.R.L. (+12.0%), Consorcio Minero Horizonte S.R.L. (+9.1%), Shahuindo S.A.C. (+4.7%) y Gold Fields La Cima S.A. (+4.3%).

Dentro del ranking nacional de producción aurífera por empresas, Minera Yanacocha S.R.L. mantuvo el primer lugar con una participación del 9.1%; seguido por Compañía Minera Poderosa S.A. y Consorcio Minero Horizonte S.R.L. con una contribución del 8.3% y 6.6%; respectivamente. A nivel departamental, La Libertad se ubicó en el primer lugar en la producción total del metal precioso con una contribución del 32.5%; seguido por Arequipa, representando el 22.2%; y Cajamarca, con el 20.2%.

Asimismo, la cotización promedio del oro disminuyó de 1,941.1 USD/oz.tr. en junio a 1,919.2 USD/oz.tr.¹⁸ en septiembre de 2023; respecto a diciembre de 2022, la cotización del metal aumentó en 6.8%. La reducción del precio de este mineral se explicó por (i) una política monetaria más restrictiva por parte de la FED, (ii) el rendimiento mejor al esperado de otros activos y (iii) la menor demanda por parte de los bancos centrales de economías emergentes.

En este sentido, se ha revisado ligeramente a la baja la proyección¹⁹ del precio del oro respecto al corte anterior, consistente con las expectativas de mayores ajustes por parte de la FED y las continuas alzas de tasas de inflación a nivel global.

Plata

La producción de plata totalizó un volumen de 2,212.0 miles kg finos²⁰, mostrando una caída interanual acumulada del 3.5% (-81.3 miles kg finos) a raíz del menor desempeño por parte de Compañía Minera Antamina S.A. (-28.3%) y Compañía Minera Ares S.A.C. (-12.8%).

De acuerdo con el ranking nacional, la Compañía Minera Antamina S.A. se mantiene como el principal productor de plata con una participación del 12.8% del total; seguido por Volcan Compañía Minera S.A.A. y Compañía Minera Ares S.A.C. con una contribución del 8.1% y 7.5%; respectivamente. A nivel departamental, la mayor producción de plata se encuentra concentrada en Pasco, con una participación del 20.3%; seguido por Áncash, representando el 18.0%; y Junín, con el 15.9%.

En torno a la cotización internacional, el precio promedio de la plata se redujo de 23.42 USD/oz.tr. en junio a 23.15 USD/oz.tr.²¹ en septiembre de 2023; respecto a diciembre de 2022, la cotización del metal disminuyó en 0.9%. Es importante mencionar que las preocupaciones sobre las perspectivas económicas de China presionan a la baja las cotizaciones de este mineral.

Plomo

A sep-23, la producción acumulada sumó 199,051 TMF²², creciendo 5.6% interanual (+10.5 TMF) producto de los incrementos en las actividades productivas, principalmente, de Volcan Compañía Minera S.A.A. (+19.8%), Compañía Minera Chungar S.A.C. (+16.2%) y Nexa Resources El Porvenir S.A.C. (+9.8%). Es importante mencionar que desde marzo de 2023 se mantiene una trayectoria ascendente en los niveles de producción nacional.

¹⁵ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo).

¹⁶ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de Inflación setiembre 2023.

¹⁷ Ministerio de Energía y Minas, Boletín Estadístico Minero – Edición N° 09-2023.

¹⁸ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo).

¹⁹ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de Inflación setiembre 2023.

²⁰ Ministerio de Energía y Minas, Boletín Estadístico Minero – Edición N° 09-2023.

²¹ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo).

²² Ministerio de Energía y Minas, Boletín Estadístico Minero – Edición N° 09-2023.

Dentro del ranking nacional, Volcan Compañía Minera S.A.A. se mantiene como el principal productor de plomo con una participación del 21.9%²³ del total, seguido por Nexa Resources con una contribución del 19.7%²⁴. A nivel departamental, la mayor producción de plomo se encuentra concentrada en Pasco, con una participación del 34.3%; seguido por Junín, representando el 13.5%; y Lima, con el 12.0%.

En torno a la cotización internacional, el precio promedio de plomo creció de 96.29 USD/lb en junio a 102.18 USD/lb²⁵ en septiembre de 2023; respecto a diciembre de 2022, la cotización del metal aumentó en 1.2%. Es importante mencionar que, según el Grupo Internacional de Estudios sobre el Plomo y el Zinc (ILZSG), la demanda China de Plomo crecería un 1.9% al 2023 a raíz del aumento de la producción de baterías de plomo-ácido. Asimismo, ILZSG prevé que los mercados mundiales de zinc y plomo registren excedentes tanto para 2023 y 2024.

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 de la Defensoría del Pueblo²⁶, a noviembre 2023 se han registrado un total de 218 conflictos sociales; concentrándose principalmente la mayor cantidad en dilemas socioambientales (61.9%, 135 casos) y conflictos con la comunidad (10.6%, 23 casos). De los 135 casos socioambientales activos, el 67.4% (91 casos) corresponden a conflictos relacionados a la actividad minera; seguido por conflictos relacionados a actividades hidrocarburíferas con el 20.7% (28 casos).

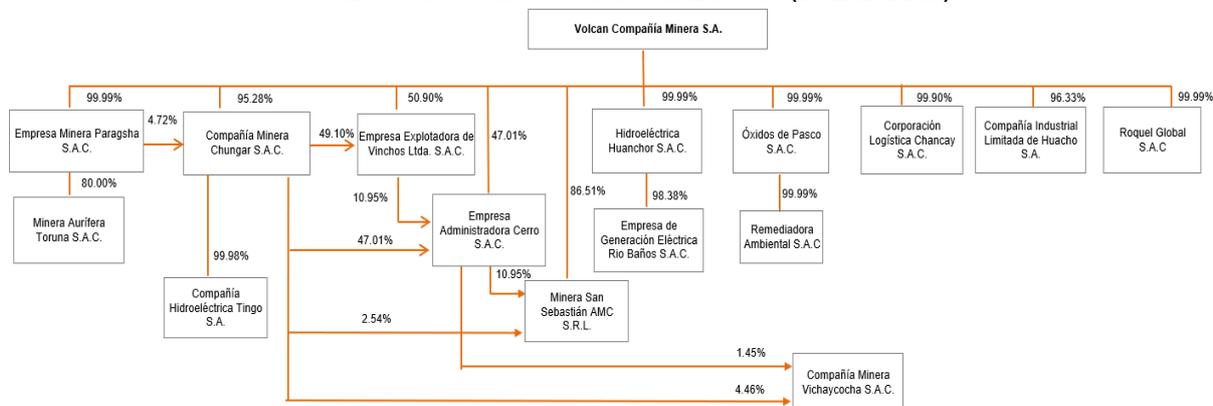
Análisis de la Institución

Reseña

Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias (en adelante Volcan, la Compañía o la Sociedad) es una empresa minera diversificada y consolidada como un importante productor global de zinc, plata y plomo. La empresa inició operaciones en 1943 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. (DICIEMBRE 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.

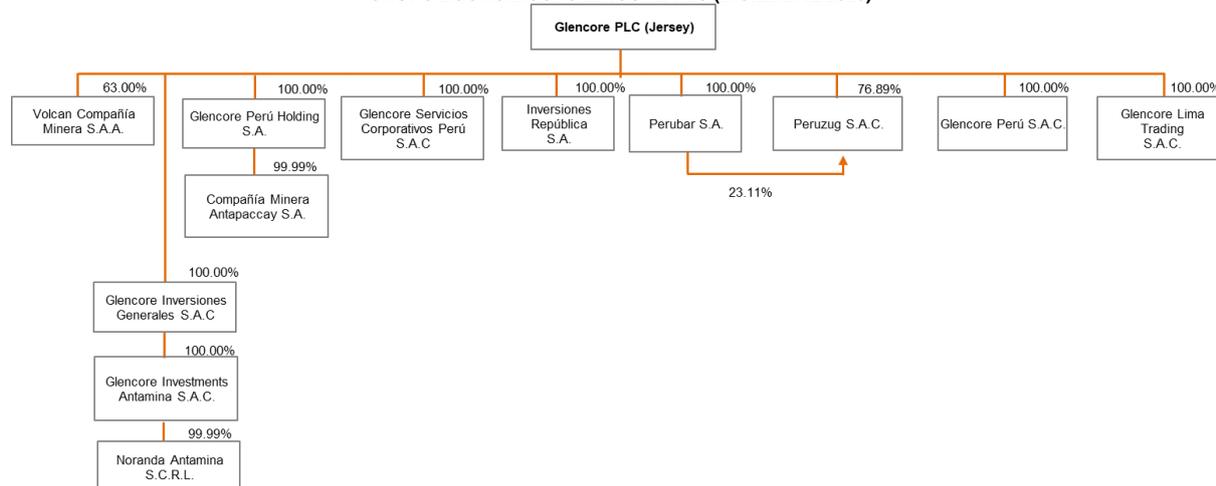
²³ Incluye la participación de Compañía Minerá Chungar S.A.C.

²⁴ Incluye la participación de Nexa Resources Perú S.A.A., Nexa Resources El Porvenir S.A.C. y Nexa Resources Atacocha S.A.A.

²⁵ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo).

²⁶ Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N°237, noviembre 2023.

GRUPO ECONÓMICO: GLENCORE PLC (DICIEMBRE 2023)



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

A septiembre 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 clase “B” sin derecho a voto, pero con derecho a la distribución preferencial de dividendos (no acumulable). Es importante mencionar que el 03 de julio de 2023 la Junta de Accionistas General acordó reducir el capital social de la Sociedad en S/ 856,080,156.50, mediante la disminución del valor nominal de todas las acciones Clase “A” y Clase “B” emitidas de la Sociedad, cuyo valor nominal queda reducido de S/ 0.87 a S/ 0.66.

COMPOSICIÓN ACCIONARIA

ACCIONES CLASE “A”			ACCIONES CLASE “B”		
Accionista	Número de acciones	Porcentaje	Accionista	Número de acciones	Porcentaje
Glencore International AG*	684,584,769	41.91%	Prima AFP – Fondo 2	217,593,548	8.91%
Empresa Minera Paragsha S.A.C.	182,994,435	11.20%	Profuturo AFP – Fondo 3	213,824,768	8.76%
José Ignacio De Romaña Letts	168,863,329	10.34%	Profuturo AFP – Fondo 2	201,201,050	8.24%
Irene Letts Colmenares De Romaña	161,732,092	9.90%	AFP Habitat – Fondo 2	200,878,919	8.22%
Blue Streak International N.V.	136,932,214	8.38%	AFP Integra- Fondo 3	149,213,865	6.11%
Sandown Resources S.A.	127,628,952	7.81%	AFP Habitat – Fondo 3	148,218,968	6.07%
Otros	170,678,762	10.46%	Prima AFP – Fondo 3	146,080,638	6.02%
			Otros	1,166,145,866	47.67%
Total	1,633,414,553	100.00%	Total	2,443,157,622	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 23 de octubre de 2023, la Junta General de Accionistas Clase “A” aprobó la remoción de los directores de Volcan y a su vez designó a los directores para el periodo octubre 2023 – octubre 2026. De esta manera, el Directorio se encuentra conformado por siete miembros, presidido por la Sra. Victoria Soyer, quien es a su vez CEO en Glencore Peru S.A.C. y se encuentra en el directorio de Perubar S.A., Textil del Valle S.A., Transportadora Callao S.A. y COSCO SHIPPING Ports Chancay Peru S.A.

DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL

Directorio		Principales Funcionarios	
Soyer Toche, Victoria	Presidente	Herrera, Luis Fernando	G. General
Garrido Lecca González, Diego	Vicepresidente	De La Cruz Peceros, Aldo	V.P. de Operaciones
Cafe Barcellos, Fernando	Director	Murillo Núñez, Jorge Leoncio	V.P. de Administración y Finanzas
De Romaña Letts, José Ignacio	Director	Tipe Quispe, Víctor Hernán	G. de Planeamiento
Fernández Navarro, Carlos Francisco *	Director	Montalvo Callirgos, Willy Antonio	G. de Contabilidad y Tributación
Picasso Salinas, José Enrique Juan	Director	Servat Pereira De Sousa, Roberto	G. Corp. de Resp. Soc. y Rel. Laborales
Herrera, Luis Fernando	Director	Baca Menéndez, Alejandro	G. Comercial
		Castillo Ángeles, Ronald Martin	G. de Logística
		Com Arguelles, Anahí	G. Legal

* El 12 de enero de 2024, se aceptó la renuncia del Sr. Carlos Fernández Navarro al cargo de Director de Volcan Compañía Minera S.A.A. y de las subsidiarias de la Sociedad de las cuales era director, así como a ser apoderado de la Sociedad y de cualquiera de sus subsidiarias.

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

Actualmente, la Gerencia General de la Compañía se encuentra a cargo del Sr. Luis Herrera, administrador de empresas con especialización en finanzas por la Universidad San Andres de Argentina y MBA por The Tuck School of Business at Dartmouth de los Estados Unidos de América. Asimismo, cuenta con experiencia como Gerente de desarrollo de negocios en Sinchi Wayra S.A. en Bolivia y asset manager para Latinoamérica en la división zinc en Glencore Ltd.

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.
- **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) Dic-22
				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			
Alpamarca	Zinc, Plomo, Cobre, Plata	Alpamarca*	Tajo abierto			
Óxidos de Pasco	Plomo, Cobre, Plata	Río Pallanga*	Subterránea	Alpamarca	Concentradora	2,500
		Stockpiles	Stockpiles	Óxidos	Lixiviación	2,700
TOTAL						30,300

* Suspendida.

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

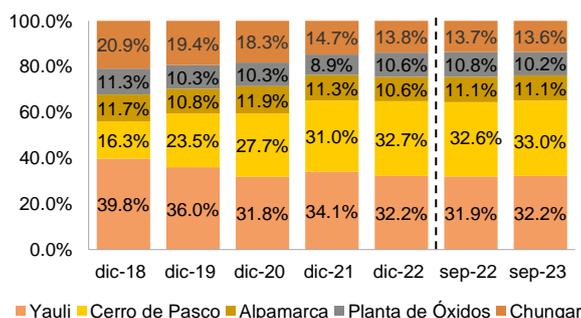
Proveedores y Clientes

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, 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 sep-23, todas las unidades mineras presentaron un crecimiento en sus volúmenes de tratamiento totalizando cerca de 7.1 MM de TM; superando lo obtenido en sep-22 (6.6 MM de TM). Principalmente, la mayor contribución al total de minerales tratados provino de las minas Yauli y Cerro de Pasco; ambas minas representan más del 60% del mineral tratado desde el 2021 hasta la fecha.

PARTICIPACIÓN DE LAS UM EN EL MINERAL TRATADO



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

Por otro lado, el contenido de finos de la producción consolidada a sep-23 resultó en un crecimiento interanual positivo para casi todos los minerales, a excepción únicamente del oro a causa de menores leyes del mineral procesado.

CONTENIDO DE FINOS

Mineral	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alpamarca		Planta de Óxidos		Total		Var %
	Sep-22	Sep-23	Sep-22	Sep-23	Sep-22	Sep-23	Sep-22	Sep-23	Sep-22	Sep-23	Sep-22	Sep-23	
Zinc (M TM)	107.6	123.0	18.7	14.4	32.8	37.4	4.5	4.9	-	-	163.5	179.6	9.8
Plomo (M TM)	16.2	20.0	7.0	5.8	13.7	16.4	3.3	3.1	-	-	40.1	45.4	13.0
Cobre (M TM)	1.9	2.1	-	0.7	0.9	1.0	0.2	0.2	-	-	3.0	4.1	34.4
Plata (MM Oz)	5.0	5.8	1.0	1.1	1.4	1.8	0.5	0.8	2.8	2.0	10.7	11.5	8.0
Oro (M Oz)	3.7	4.2	-	-	1.4	1.2	-	-	12.4	9.2	17.5	14.6	-16.4

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	Sep-22 (GWh)	Sep-23 (GWh)	Var %
CH Chungar (10) *	Lima / Pasco	22 MW	107.7	102.5	-4.8
CH Tingo	Lima	1 MW	5.0	5.0	0.9
CH Huanchor	Lima	20 MW	118.1	106.5	-9.9
CH Rucuy	Lima	20 MW	95.1	98.5	3.6
Producción Total		63 MW	325.9	312.5	-4.1
Consumo de Energía			610.4	638.9	4.7
Compra de Energía			497.8	531.4	6.8

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

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

El consumo de energía a sep-23 totalizó 638.9 GWh, presentando un incremento del 4.7% respecto a sep-22. Sin embargo, la autogeneración total representó el 48.9% del consumo consolidado. En consecuencia, la Compañía tuvo que comprar²⁷ al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) 531.4 GWh de energía.

En detalle, la menor producción de energía se debió a que las 10 CH Chungar generaron en conjunto 102.5 GWh, menor en 4.8% respecto a sep-22 a raíz de la menor disponibilidad de recurso hídrico. De igual manera, la CH Huanchor registró una variación interanual en la producción de energía de -9.9% en razón a un mantenimiento programado que duró 30 días. Por lo tanto, la Compañía tuvo que comprar energía del mercado SPOT para poder cumplir con los contratos de venta de energía a terceros.

Por otro lado, la CH Rucuy y la CH Tingo crecieron 3.6% y 0.9% interanual en la generación de energía, respectivamente. La CH Rucuy destinó la energía producida a cumplir con los compromisos establecidos en su RER. La CH Tingo vendió la totalidad de su producción a la operación minera de Chungar.

Estrategias corporativas

Volcan se encuentra enfocada en lograr mayor eficiencia y productividad en las operaciones, invertir en exploraciones, en la venta de activos *non-core* y en obtener financiamiento en el corto y largo plazo. Sin embargo, al corte de evaluación, se realizaron menores gastos de exploración (-USD 3.1 MM respecto a sep-22), en línea con el plan ajustado de exploraciones *greenfield* y *brownfield* producto de la racionalización de gastos de la Compañía. Asimismo, 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 segundo semestre del 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 mantienen en *stand-by* desde el 2020 y 2021, respectivamente.

Por otro lado, Cosco Shipping Ports Chancay Perú S.A. (CSPCP) continúa avanzado 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 en JGA del 24 de agosto del 2023, se aprobó la escisión de la segregación del bloque patrimonial conformado por el 40.0% de las acciones de titularidad de Volcan en CSPCP. Asimismo, el 03 de octubre de 2023 se constituyó Inversiones Portuarios Chancay S.A.A., sociedad que será receptora del bloque patrimonial escindido.

²⁷ A partir de noviembre del 2022, la compra de energía tiene un nuevo cargo regulado denominado "Recargo FOSE" aplicado según las Leyes N° 31429 y N° 31598.

Inversiones

A septiembre 2023, las inversiones totales sumaron USD 124.0 MM, menor en 24.6% respecto al septiembre 2022 debido al entorno desfavorable de los precios de los metales. Por lo tanto, durante el periodo de evaluación se han racionalizado las inversiones en las unidades mineras; específicamente en plantas y relaveras, infraestructura eléctrica y áreas de soporte.

INVERSIONES CONSOLIDADAS (USD MM)			
	Sep-22	Sep-23	Var %
Minería	164.3	123.7	-24.7
Exploración Local	8.2	9.6	17.0
Desarrollo	59.8	57.2	-4.2
Plantas y Relaveras	40.8	17.7	-56.6
Mina e Infraestructura	28.5	24.8	-13.0
Infraestructura Elect. en Unidades	9.4	4.9	-47.9
Soporte y Otros	8.6	1.5	-82.4
Crecimiento y Otros	9.1	8.0	-12.1
División de energía	0.3	0.3	-14.0
Total*	164.6	124.0	-24.6

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

Por otro lado, Volcan Compañía Minera S.A.A (de manera individual) ocupó el 12vo puesto del *ranking* de inversiones mineras²⁸, con una participación del 2.5% sobre un total de USD 3,167.7 MM desembolsados por 283 titulares mineros. Asimismo, por tipo de rubro de inversión, Volcan Compañía Minera y su subsidiaria Compañía Minera Chungar se ubicaron en la 4ta y 9na posición del *ranking* en inversiones de desarrollo y preparación; respectivamente.

Posición competitiva

Volcan (de manera individual) se mantiene como uno de los principales productores locales de zinc (sep-23: 2da posición; 11.7% de la producción total), plomo (sep-23: 1ra posición; 10.9% de la producción total) y plata (sep-23: 2da posición; 8.1% de la producción total)²⁹.

Conflictos sociales

De acuerdo con el reporte mensual de la Defensoría del Pueblo³⁰, a la fecha de elaboración del informe, no se ha registrado ningún conflicto social de ningún tipo durante el 2023 que involucre a Volcan.

Riesgos financieros

Riesgo de precios

Volcan se encuentra expuesta a la caída de los precios internacionales de los minerales, para lo cual tiene como política suscribir contratos comerciales (derivados implícitos), los cuales son liquidados en el futuro en base al precio de mercado, realizando periódicamente ajustes para reflejarlos a su valor razonable. A septiembre 2023, el valor de los derivados implícitos contenidos en los contratos comerciales ascendió a una pérdida de USD 3.9 MM (sep-22: se obtuvo una pérdida por USD 28.4 MM).

Riesgo de tipo de cambio

La Compañía realiza sus operaciones principalmente en dólares estadounidenses (moneda funcional), pero presenta ciertos costos denominados en moneda nacional, relacionados principalmente a costos laborales y otros gastos operativos. A septiembre 2023, Volcan registró una pérdida por diferencia de cambio neto de USD 703.0 mil (sep-22: pérdida de USD 1.3 MM).

Riesgo de tasa de interés

La Gerencia de la Compañía maneja el riesgo de tasa de interés mediante una política que contempla la obtención de financiamiento a tasas de interés fijas y variables.

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 septiembre 2023, las ventas antes de ajustes³¹ de la Compañía totalizaron USD 673.2 MM, registrando un decrecimiento interanual del 9.1% (-USD 67.7 MM). En particular, a pesar de que durante el periodo de evaluación la Compañía procesó un mayor tonelaje (7,104 miles TM, +7.1% respecto a sep-22) y la producción de finos creciera positivamente, a excepción del oro, las ventas se vieron afectadas por la disminución de los precios

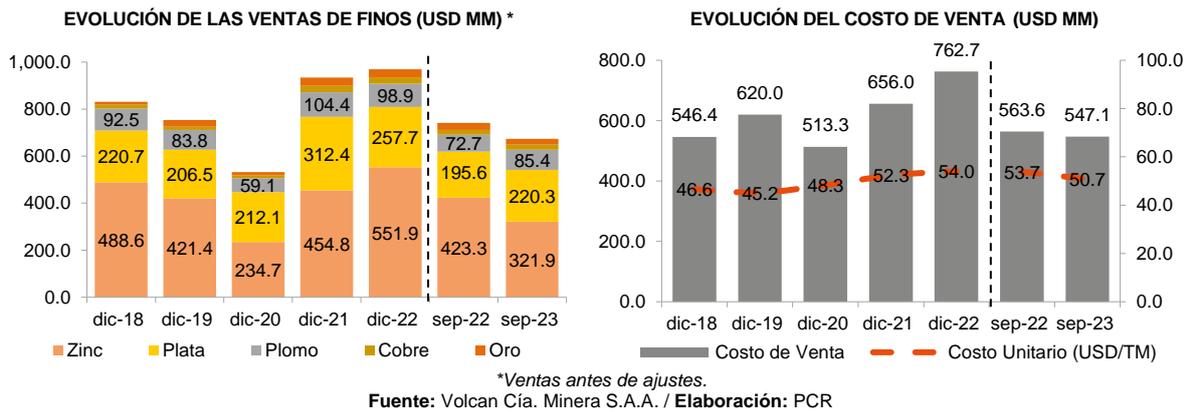
²⁸ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición N° 09-2023.

²⁹ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición N° 09-2023.

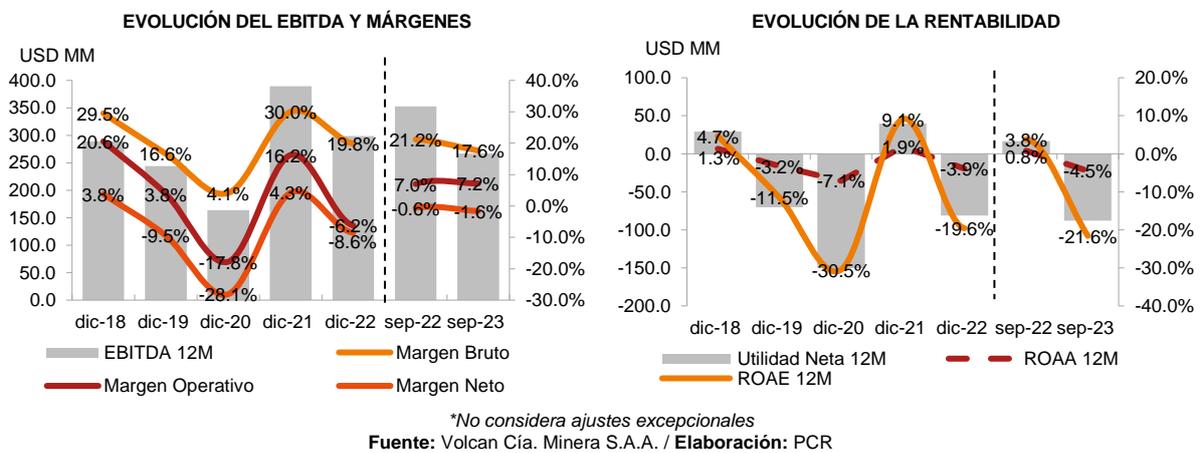
³⁰ Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N° 237, noviembre 2023.

³¹ 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.

promedio de venta de los metales plomo, cobre y, significativamente, del zinc (2,693 USD/TM, -25.6% respecto a sep-22). Por otro lado, los ajustes totalizaron un déficit de USD 9.0 MM, generando que las ventas netas cierren en USD 664.3 MM (-7.1%, -USD 51.1 MM respecto a sep-22).



Por su parte, el costo de venta consolidado totalizó USD 547.1 MM, mostrando un decremento interanual del 2.9% (-USD 16.4 MM). Esta disminución va en línea con el menor costo unitario que se ubicó en 50.7 USD/TM³² (-5.5%, sep-22: 53.7 USD/TM), lo cual se explica por el mayor tonelaje tratado en las unidades operativas. Cabe señalar que el costo de venta representó el 82.4% del total de las ventas netas realizadas (sep-22: 78.8%).



Como resultado, a sep-23, Volcan totalizó una utilidad bruta de USD 117.1 MM (-22.9%, -USD 34.7 MM respecto a sep-22) principalmente por los menores precios de venta de los metales. Por otro lado, los gastos de administración³³ y ventas totalizaron USD 44.4 MM (-4.1%, -USD 1.9 MM respecto a sep-22) y USD 21.3 MM (+19.4%, +USD 3.5 MM respecto a sep-22); respectivamente. En detalle, la disminución en los gastos administrativos es explicado, en su mayoría, por los menores gastos de exploración durante el 3T-23 por un total de USD 3.3 MM (-USD 5.1 MM respecto al 3T-22) acorde con el plan de racionalización de gastos de la Compañía. Por su parte, el incremento en los gastos de ventas va en línea con el mayor volumen de ventas registrados durante el periodo.

Cabe resaltar que a sep-23 se registró una reducción significativa de otros gastos netos, totalizando USD 3.8 MM (-89.9%, -USD 33.9 MM respecto a sep-22). Esta reducción se debió a los mejores resultados del negocio de energía por el incremento de las tarifas spot, el extorno de provisiones y la recuperación de impuestos en Chungar y Cerro de Pasco. Con ello, la utilidad operativa se situó en USD 47.6 MM, registrando una disminución interanual de USD 2.4 MM. En consecuencia, la Compañía también presentó un menor EBITDA, sumando USD 206.8 MM (-13.5%, sep-22: USD 239.0 MM); y también un menor EBITDA anualizado, totalizando USD 266.4 MM (-24.5%, sep-22: USD 352.9 MM).

Rentabilidad

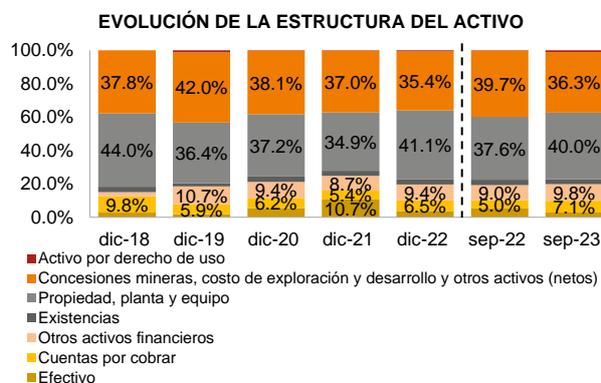
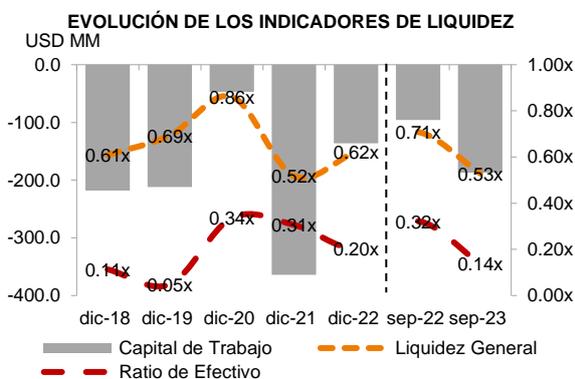
En línea con lo anterior, los gastos financieros netos totalizaron USD 48.9 MM, registrando un incremento interanual del 60.3% (+USD 18.4 MM) debido al aumento de interés del préstamo sindicado como resultado del incremento de las tasas de referencia. Finalmente, utilidad neta sumó USD -10.9 MM (sep-22: -USD 4.5 MM), afectado principalmente por la disminución de los precios de los metales. Asimismo, la utilidad neta LTM sumó USD -87.9 MM, y los indicadores de rentabilidad ROAE y ROAA LTM se ubicaron en -21.6% y -4.5% (sep-22: 3.8% y 0.8%), respectivamente.

³² Este costo unitario no incluye el costo del infill drilling (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).

³³ Incluye gastos de exploraciones.

Liquidez

Al corte de evaluación, el activo total de la Compañía cerró en USD 1,919.4 MM (-2.9%, -USD 56.5 MM respecto a dic-22). Sobre ello, el activo corriente tuvo una participación del 10.9%, totalizando USD 210.1 MM y disminuyendo USD 14.5 MM respecto al cierre del ejercicio 2022; principalmente por el menor efectivo (-USD 19.0 MM) como consecuencia del pago de intereses, amortizaciones y desembolsos en inversiones de crecimiento minero.



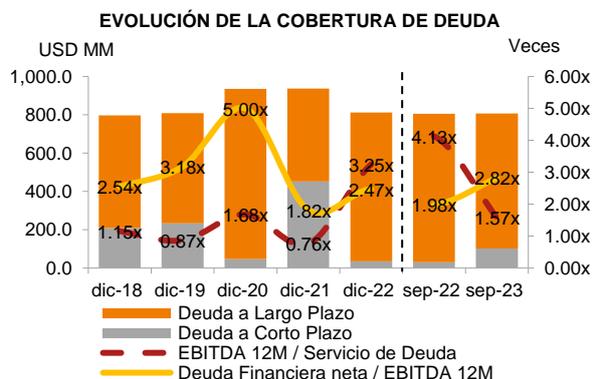
Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Asimismo, el pasivo total cerró en USD 1,554.1 MM (-2.9%, -USD 46.4 MM respecto a dic-22). A detalle, el pasivo corriente representó el 20.7% del activo total, ubicándose en USD 397.1 MM y aumentando USD 36.1 MM respecto a dic-22, producto principalmente de la parte corriente del préstamo sindicado por el monto de USD 68.6 MM; cabe resaltar que los 24 meses de gracia que tenía el préstamo vencerá a inicios de 2024. Con ello, Volcan presentó un indicador de liquidez general de 0.53x (dic-22: 0.62x), una prueba ácida de 0.39x (dic-22: 0.46x), un ratio de efectivo de 0.14x (dic-22: 0.20x) y un capital de trabajo de -USD 187.0 MM (dic-22: -USD 136.3 MM).

Es de precisar que, para gestionar su apetito de liquidez, la Compañía cuenta con acceso a líneas de crédito de entidades financieras. Además, el 22 de diciembre de 2023, la Compañía suscribió un contrato de compraventa de concentrados y un contrato de mutuo por hasta USD 25.0 MM con Glencore Lima Trading S.A.C a ser desembolsado en el primer trimestre del 2024. También se debe resaltar la estrategia de venta de activos *non-core* que viene implementado Volcan. Sin embargo, existe una preocupación entorno al ajustado flujo de caja y el cumplimiento de las obligaciones financieras por un total de USD 102.9 MM, según proyecciones de la Compañía.

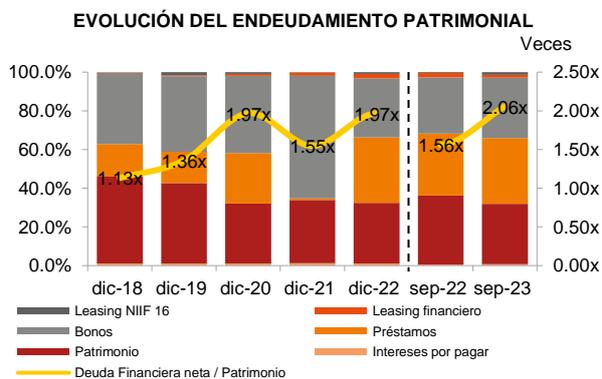
Solvencia / Cobertura

A septiembre 2023, la deuda financiera total³⁴ de la Compañía ascendió a USD 806.5 MM, disminuyendo 0.6% (-USD 5.2 MM) respecto a dic-22 producto de la continua de amortización de los préstamos financieros y operaciones de *leasing* financiero. Asimismo, la deuda financiera total de la Compañía mantiene una participación del 51.9% sobre el total de pasivos (dic-22: 54.9%). Por otro lado, el 12.5% de las obligaciones se consideran de corto plazo; segmentando entre sobregiros y préstamos bancarios con Interbank, Scotiabank y el sindicado. 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.



*No considera ajustes excepcionales

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



³⁴ Incluye sobregiros bancarios por el monto de USD 2.5 MM.

Por otra parte, el patrimonio alcanzó los USD 365.3 MM (dic-22: USD 375.4 MM, -USD 8.8 MM), principalmente por la reducción de capital con el objetivo de cubrir los resultados acumulados negativos. Con ello, Volcan obtuvo un ratio de endeudamiento patrimonial³⁵ de 2.06x (dic-22: 1.97x). Asimismo, el ratio Deuda Financiera Neta / EBITDA anualizado se ubicó en 2.82x (dic-22: 2.47x); mientras que el ratio de cobertura de servicio de deuda (RCSD)³⁶, en 1.57x (dic-22: 3.25x).

Instrumentos Calificados

Las acciones comunes serie "A" cotizan en la Bolsa de Valores de Lima y la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile. Por otro lado, las acciones comunes serie "B", además de cotizar en los 2 mercados anteriores, también cotizan 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 SEPTIEMBRE 2023

Acciones Comunes	Serie A (VOLCAAC1)	Serie B (VOLCABC1)
Apertura S/.	0.990	0.384
Cierre S/.	0.990	0.381
Máxima S/.	0.990	0.384
Mínima S/.	0.990	0.380
Precio Promedio S/	0.990	0.380

EVOLUCIÓN DIARIA DE PRECIOS VOLCAAC1, VOLCABC1 E S&P BVL PERU GENERAL INDEX



Fuente: Bolsa de Valores de Lima / Elaboración: PCR

³⁵ Deuda financiera neta / Patrimonio

³⁶ EBITDA 12M / (Gastos financieros 12M + 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	Sep-2022	Sep-2023
Activo Corriente	338,669	479,442	293,644	390,788	224,668	232,871	210,130
Activo No Corriente	1,886,321	1,681,159	1,778,801	1,774,725	1,751,220	1,769,778	1,709,255
Activo Total	2,224,990	2,160,601	2,072,445	2,165,513	1,975,888	2,002,649	1,919,385
Pasivo Corriente	556,430	691,472	340,782	754,934	361,003	328,815	397,143
Pasivo No Corriente	1,020,407	898,400	1,314,742	953,912	1,239,532	1,224,887	1,156,978
Pasivo Total	1,576,837	1,589,872	1,655,524	1,708,846	1,600,535	1,553,702	1,554,121
Patrimonio	648,153	570,729	416,921	456,667	375,353	448,947	365,264
Deuda Financiera	796,463	809,246	935,367	937,623	811,666	805,533	806,451
Corto Plazo (incluye sobregiros)	208,699	232,924	46,752	452,312	34,895	30,604	101,176
Largo Plazo	587,764	576,322	888,615	485,311	776,771	774,929	705,275
ESTADO DE RESULTADOS							
Ventas Netas	775,102	743,578	535,469	937,399	951,266	715,405	664,255
Costo de Venta	546,383	619,985	513,266	656,031	762,743	563,576	547,135
Utilidad Bruta	228,719	123,593	22,203	281,368	188,523	151,829	117,120
Gastos Operativos	69,415	94,988	117,286	129,169	247,664	101,832	69,493
Utilidad Operativa	159,304	28,605	-95,083	152,199	-59,141	49,997	47,627
Ingresos Financieros	649	729	1,820	1,138	14,751	11,144	3,833
Gastos Financieros	-41,372	-48,386	-50,833	-61,591	-57,124	-41,615	-52,686
Utilidad Neta	29,375	-70,328	-150,442	39,874	-81,382	-4,474	-10,946
INDICADORES FINANCIEROS							
Generación							
Ingresos Totales 12M	775,102	743,578	535,469	937,399	951,266	989,792	900,116
Gastos Operativos / Ingresos	11.5%	11.0%	10.5%	8.4%	9.9%	9.0%	9.9%
EBITDA*	288,569	244,100	164,100	389,100	298,612	239,000	206,800
EBITDA 12M*	288,569	244,100	164,100	389,100	298,612	352,900	266,412
Flujo de Caja Operativo	235,399	216,639	170,800	365,987	265,071	186,598	162,695
Flujo de Caja Operativo 12M	235,399	216,639	170,800	365,987	265,071	321,661	241,168
Gastos Financieros / Ingresos	5.3%	6.5%	9.5%	6.6%	6.0%	5.8%	7.9%
Utilidad Neta 12M	29,375	-70,328	-150,442	39,874	-81,382	16,801	-87,854
Rentabilidad							
Margen Bruto	29.5%	16.6%	4.1%	30.0%	19.8%	21.2%	17.6%
Margen Operativo	20.6%	3.8%	-17.8%	16.2%	-6.2%	7.0%	7.2%
Margen Neto	3.8%	-9.5%	-28.1%	4.3%	-8.6%	-0.6%	-1.6%
Margen EBITDA*	37.2%	32.8%	30.6%	41.5%	31.4%	33.4%	31.1%
ROAA 12M	1.3%	-3.2%	-7.1%	1.9%	-3.9%	0.8%	-4.5%
ROAE 12M	4.7%	-11.5%	-30.5%	9.1%	-19.6%	3.8%	-21.6%
Liquidez							
Liquidez General	0.61x	0.69x	0.86x	0.52x	0.62x	0.71x	0.53x
Prueba Ácida	0.49x	0.20x	0.68x	0.44x	0.46x	0.53x	0.39x
Ratio de Efectivo	0.11x	0.05x	0.34x	0.31x	0.20x	0.32x	0.14x
Capital de Trabajo	-217,761	-212,030	-47,138	-364,146	-136,335	-95,944	-187,013
Solvencia							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	35.3%	43.5%	20.6%	44.2%	22.6%	21.2%	25.6%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	64.7%	56.5%	79.4%	55.8%	77.4%	78.8%	74.4%
Deuda Financiera / Pasivo Total	50.5%	50.9%	56.5%	54.9%	50.7%	51.8%	51.9%
Deuda Financiera neta / Patrimonio	1.13x	1.36x	1.97x	1.55x	1.97x	1.56x	2.06x
Pasivo Total / Patrimonio	2.43x	2.79x	3.97x	3.74x	4.26x	3.46x	4.25x
Pasivo No Corriente / EBITDA 12M*	3.54x	3.68x	8.01x	2.45x	4.15x	3.47x	4.34x
Deuda Financiera / EBITDA 12M*	2.76x	3.32x	5.70x	2.41x	2.72x	2.28x	3.03x
Deuda Financiera neta / EBITDA 12M*	2.54x	3.18x	5.00x	1.82x	2.47x	1.98x	2.82x
Pasivo Total / EBITDA 12M*	5.46x	6.51x	10.09x	4.39x	5.36x	4.40x	5.83x
Coberturas							
EBITDA 12M* / Gastos Financieros 12M	6.97x	5.04x	3.23x	6.32x	5.23x	6.42x	3.91x
EBITDA 12M* / Servicio de Deuda	1.15x	0.87x	1.68x	0.76x	3.25x	4.13x	1.57x
Flujo de Caja Operativo 12M / Gastos Financieros 12M	5.69x	4.48x	3.36x	5.94x	4.64x	5.86x	3.54x
Flujo de Caja Operativo 12M / Servicio de Deuda	0.94x	0.77x	1.75x	0.71x	2.88x	3.76x	1.42x
INDICADORES DE MERCADO							
N° acciones A (en millones)	1,633.4	1,633.4	1,633.4	1,633.4	1,633.4	1,633.4	1,633.4
N° acciones B (en millones)	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	2.90	0.99
Precio cierre B S/	0.71	0.45	0.52	0.60	0.51	0.55	0.38

*No considera ajustes excepcionales

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