

VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Informe con EEFF al 31 de diciembre de 2023¹
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 22 de julio 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 | Dic -23 22/07/2024 |
|---------------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|
| Acciones Comunes, Serie A | PEPCN2 | PEPCN2 | PEPCN2 | PEPCN2 | PEPCN2 | PEPCN3 | PEPCN3 |
| Acciones Comunes, Serie B | PEPCN2 | PEPCN2 | PEPCN2 | PEPCN2 | PEPCN2 | PEPCN3 | PEPCN3 |
| Perspectiva | Estable | Estable | Estable | Estable | Negativa | Estable | Estable |

Significado de la clasificación

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

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 ratificar la clasificación de “PEPCN3” a las acciones comunes Serie “A” y Serie “B” de Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias, con perspectiva “Estable”; con información auditada al 31 de diciembre 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 ajustados niveles de liquidez, continuos indicadores de rentabilidad negativos y menores niveles de cobertura, afectados principalmente por la menor cotización del Zinc (producción core de la Compañía).

Perspectiva

Estable.

Resumen Ejecutivo

- **Amplia trayectoria y posicionamiento en el mercado.** Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias (en adelante “Volcan”, “la Compañía” o “la Sociedad”) es una empresa consolidada operando en la zona central del Perú desde 1943. A dic-23, Volcan se mantiene como uno de los principales productores locales² de zinc (dic-23: 2da posición; 15.6% de la producción total), plata (dic-23: 2da posición; 8.0% de la producción total) y plomo (dic-23: 1ra posición; 20.7% de la producción total).
- **Menor desempeño operativo.** Al corte de la evaluación, la venta neta de finos antes de ajustes³ de la Compañía totalizó USD 890.5 MM, registrando un decrecimiento anual del 8.1% (-USD 78.6 MM) explicado principalmente por la caída del precio del Zinc (producción core de Volcan). Por otro lado, los ajustes totalizaron un déficit de USD 7.4 MM, generando que las ventas netas cierren en USD 883.1 MM (-7.2%, -USD 68.2 MM respecto a dic-22). Por su parte, el costo de venta consolidado totalizó USD 725.5 MM, mostrando un decremento anual del 4.9% (-USD 37.2 MM). Esta disminución va en línea con el incremento en la eficiencia del consumo de suministros, el mayor tonelaje procesado y la ejecución de iniciativas de mejoras en las unidades operativas de Volcan. A pesar de ello, la Compañía presentó un menor EBITDA⁴ respecto al año anterior, sumando USD 279.0 MM (-12.6%, -USD 40.1 MM) en línea con la reducción de las ventas.
- **Continuos indicadores de rentabilidad negativos.** A diciembre 2023, la pérdida neta sumó USD 10.0 MM (dic-22: -USD 81.4 MM) y sobre ello, los ratios de rentabilidad ROAE y ROAA se ubicaron en -2.7% y -0.5% (dic-22: -19.6% y -3.9%), respectivamente.
- **Ajustados niveles de liquidez.** Al cierre del ejercicio, Volcan continúa reportando bajos niveles de liquidez, cerrando con un ratio de liquidez general de 0.47x (dic-22: 0.62x), una prueba ácida de 0.36x (dic-22: 0.46x), una liquidez absoluta de 0.14x (dic-22: 0.20x) y un capital de trabajo de -USD 232.1 MM (dic-22: -USD 136.3 MM). Es de precisar que, para gestionar su apetito de liquidez, la Compañía suscribió un contrato de compraventa de

¹ EEFF Auditados.

² Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición N° 12-2023.

³ 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.

⁴ Utilidad bruta - gastos administrativos - gastos de ventas + depreciación + amortización.

concentrados y un contrato de mutuo por hasta USD 25.0 MM con Glencore Lima Trading S.A.C, el cual fue desembolsado en el primer trimestre del 2024. También se debe resaltar la estrategia de venta de activos *non-core* que viene implementado Volcan y que, a la fecha de elaboración del presente informe, ha resultado en la venta de su subsidiaria Empresa de Generación Eléctrica Río Baños S.A.C. (CH Rucuy) por un precio bruto de USD 31.7 MM y la suscripción de un contrato definitivo, a ejecutarse dentro de los siguientes 90 días, para la venta de su subsidiaria Hidroeléctrica Huanchor S.A.C. (CH Huanchor) a un valor de USD 46.8 MM. Adicionalmente, el 19 de junio de 2024, la Compañía informó los términos generales de refinanciamiento [Anexo 3] de sus pasivos (nuevo crédito sindicado garantizado y nuevas notas garantizadas) lo cual, sumado a lo antes mencionado, podría permitir mejorar el flujo de caja de los próximos meses.

- **Menores niveles de solvencia.** A diciembre 2023, la deuda financiera total de la Compañía ascendió a USD 803.9 MM (dic-22: USD 811.5 MM) y representó el 42.9% (dic-22: 41.1%) del total de activos. La reducción de la deuda en 0.9% (-USD 7.6 MM) respecto a dic-22 se debió a la amortización tanto de los préstamos bancarios como de las operaciones de *leasing* financiero. Por lo tanto, considerando la menor generación operativa al cierre del ejercicio, Volcan reportó un mayor ratio de Deuda Financiera Neta / EBITDA⁵, ubicándose en 2.66x (dic-22: 2.31x). Por su parte, el patrimonio disminuyó en USD 10.8 MM, totalizando USD 364.6 MM (dic-22: USD 375.4 MM) debido a las pérdidas netas del ejercicio 2023. De esta manera, el nivel de Deuda Financiera / Patrimonio totalizó 2.20x (dic-22: 2.16x); mientras que el ratio de endeudamiento patrimonial⁶ se redujo de 4.26x en dic-22 a 4.14x en dic-23.
- **Bajos indicadores de cobertura.** Volcan registró USD 180.0 MM de servicio de deuda⁷, creciendo USD 111.4 MM respecto a dic-22 (USD 68.6 MM) como consecuencia del vencimiento de las 3 primeras amortizaciones de capital (abril, julio y octubre de 2024) del préstamo sindicado, reclasificándose a pasivos de corto plazo por el monto total de USD 102.9 MM. Con ello, el RCSD⁸ se ubicó en 1.55x (dic-22: 4.65x); por otro lado, el ratio de cobertura EBITDA / gastos financieros se encontró en 4.83x (dic-22: 6.86x). De igual manera, considerando el Flujo de Caja Libre, la Compañía presentó adecuados niveles de cobertura de intereses financieros, posicionando el ratio FCL / gastos financieros⁹ en 1.19x (dic-22: 1.00x); sin embargo, el indicador FCL / servicio de deuda¹⁰ se ubicó en 0.38x (dic-22: 0.68x). El FCL / servicio de deuda al ser menor que 1.00x indica que la cantidad de efectivo que genera la Compañía, ejerciendo su actividad principal, no sería capaz de absorber las obligaciones de deuda (amortizaciones de capital + intereses) durante los próximos 12 meses.

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 (Perú)” 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 2019-2023.
- **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 implícitos¹¹. (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,

⁵ (Deuda financiera total – efectivo) / EBITDA.

⁶ Pasivo total / Patrimonio total.

⁷ Gastos financieros LTM (intereses de bonos emitidos + intereses de obligaciones financieras + intereses de pasivos por arrendamientos) + parte corriente de la deuda de largo plazo.

⁸ Ratio de Cobertura de Servicio de deuda: EBITDA LTM / servicio de deuda LTM.

⁹ Flujo de Caja Libre LTM (flujo de caja por actividades de operación + inversión en activo fijo) / Gastos financieros LTM (intereses de bonos emitidos + intereses de obligaciones financieras + intereses de pasivos por arrendamientos).

¹⁰ Flujo de Caja Libre LTM / Servicio de Deuda LTM (intereses de bonos emitidos + intereses de obligaciones financieras + intereses de pasivos por arrendamientos + parte corriente de la deuda de largo plazo).

¹¹ Contratos que serán liquidados en el futuro y en base a las cotizaciones del mercado internacional.

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 19 de junio de 2024, en sesión de Directorio de Volcan, se aprobó (i) nombrar a los miembros del Comité Ejecutivo, el Comité de Auditoría, el Comité de Gestión Humana y el Comité de Seguridad, Salud, Ambiente y Responsabilidad Social; (ii) términos generales de refinanciamiento de los pasivos de la Compañía (nuevo crédito sindicado garantizado y nuevas notas garantizadas); (iii) convocar a los titulares de acciones comunes "Clase A" a una Junta General de Accionistas; (iv) nombrar al Sr. Ricardo Alberto Romero como Vicepresidente de Control de Gestión de la Sociedad.
- El 14 de junio de 2024, Volcan suscribió un contrato definitivo para la venta del 100% de las acciones de su subsidiaria Hidroeléctrica Huanchor S.A.C. a una empresa a ser constituida por EDF PERÚ S.A.C. y los siguientes fondos: (i) AC Capitales Infraestructure II L.P. (administrado por AC Capitales Infraestructure II GP LLC); (ii) AC Capitales Fondo Infraestructura II y (iii) AC Capitales Fondo Infraestructura II GP (ambos administrados por AC Capitales SAFI S.A.). La transacción se realizará a un valor de USD 46.8 MM, y su cierre está sujeto al procedimiento de control previo regulado por INDECOPI, así como a condiciones y ajustes usuales para este tipo de transacciones, el cual se espera que ocurra dentro de los siguientes 90 días.
- El 03 de junio de 2024, la Sociedad respondió al oficio N° 1982-2024 SMV/11.1, en relación con la venta de las acciones realizada por Glencore International AG y sus vinculadas, adjuntando la carta respuesta de Glencore International AG.
- El 31 de mayo de 2024, conforme se informó en el HI del 16 de mayo de 2024, Volcan Compañía transfirió el 100% de las acciones de su subsidiaria Empresa de Generación Eléctrica Río Baños S.A.C. a la compañía Sindicato Energético S.A. por un precio bruto de USD 31.7 MM.
- El 31 de mayo de 2024, la Compañía comunicó la clasificación otorgada a las acciones comunes de "Serie A" y "Serie B" por parte de una clasificadora de riesgo con información al 31 de marzo de 2024.
- El 28 de mayo de 2024, la Compañía compartió la respuesta al oficio N° 2298-2024-SMV/11.1, en virtud de la cual Transition Metals AG dio respuesta a la solicitud de información requerida por la Superintendencia del Mercado de Valores. Dentro de los puntos mencionados, se resalta que Transition Metals no realizó un proceso de *due diligence* de Volcan y viene trabajando, a fin de dar fiel cumplimiento a las disposiciones legales aplicables, en la realización de una oferta pública de adquisición dentro de los plazos previstos.
- El 16 de mayo de 2024, la Compañía suscribió un contrato definitivo para la venta del 100% de las acciones de su subsidiaria Empresa de Generación Eléctrica Río Baños S.A.C a la compañía Sindicato Energético S.A. por un precio de USD 30 MM, sujeto a ajustes finales por capital de trabajo.
- El 15 de mayo de 2024, en sesión de Directorio de Volcan, se aceptó la renuncia de la Sra. Victoria Soyer al cargo de director y, de manera sucesiva, se nombró a la Sra. Pilar Marco como directora de la Sociedad.
- El 15 de mayo de 2024, en relación con la reciente venta de las acciones de Volcan por Glencore a Transition Metals AG, la Compañía compartió 2 informes elaborados por 2 clasificadoras de riesgo internacionales en el que señalan que dicha transacción es "*credit positive*" y "*credit neutral*", respectivamente.
- El 14 de mayo de 2024, Volcan suscribió una adenda, modificar la definición de "Cambio de Control", a su contrato de préstamo sindicado por USD 400 millones. Por lo tanto, la reciente adquisición de la participación de Glencore por parte de Transition Metals AG en Volcan no configura un evento de "Cambio de Control" bajo el referido contrato.
- El 10 de mayo de 2024, en sesión de Directorio de Volcan, se aceptó la renuncia de los directores Fernando Café Barcellos, Franz Bollmann Duarte y Diego Garrido Lecca Gonzalez. De manera sucesiva, se acordó por cooptación el nombramiento de los señores Ricardo Nicolás Mallo Huergo, Juan Verde Suarez y Marcelo Alejandro Rufino como directores de la Sociedad. Asimismo, se eligió como nuevo Presidente del Directorio al Sr. Ricardo Nicolás Mallo Huergo y como Vicepresidente, al Sr. Juan Verde Suarez.
- El 09 de mayo de 2024, conforme a lo detallado en el Boletín Bursátil de la Bolsa de Valores de Lima del 06-08 de mayo de 2024 y según la información de CAVALI, Volcan comunicó que el 08 de mayo de 2024 se realizaron transferencias extrabursátiles por un total de 898,832,275 acciones comunes Clase "A" de la Compañía realizadas por Glencore International AG, Blomara Financing Corp., Earthwind International S.A. y Sandown Resources S.A. a favor de Transition Metals AG a un precio de USD 0.02225109 por acción. Las 898,832,275 acciones Clase "A" representan el 55.03% del total de acciones comunes Clase "A" de Volcan en circulación y el 22.06% del Capital Social de Volcan.
- El 07 de mayo de 2024, la Compañía informó que se entregarán el 23 de mayo de 2024 las acciones de Inversiones Portuarias Chancay S.A.A. a todos los accionistas titulares de acciones Clase "A" o Clase "B"; en la misma proporción que tenían en Volcan. En esa misma fecha, tal como se planteó en el Proyecto de Escisión, también variará el valor nominal de las acciones Clase "A" y Clase "B" de Volcan de S/ 0.66 a S/ 0.55 (como consecuencia de la reducción de capital en Volcan) y el valor nominal de las acciones Clase "A" y Clase "B" de IPCH de S/ 1.00 a S/ 0.10 (como consecuencia del aumento de capital en IPCH).
- El 06 de mayo de 2024, Glencore International AG informó a la Compañía que suscribió un acuerdo definitivo para la venta de su participación en Volcan a Transition Metals AG (subsidiaria de Integra Capital¹²). Como parte del acuerdo, Transition Metals AG le pagará a Glencore USD 20 MM y adicionalmente Glencore otorgará un financiamiento de hasta USD 40 MM a efectos de cubrir ciertas obligaciones de oferta pública aplicables según la legislación peruana.

¹² Empresa argentina que invierte en numerosas industrias de *commodities*. En el sector de minería polimetálica, Integra Capital es propietaria de la Mina Aguilar en Argentina, una mina de zinc, plata y plomo que opera desde hace más de 80 años. Además de la mina Aguilar, Integra Capital posee PRC SAU, el proyecto de potasio más grande de Argentina, así como más de 400 mil hectáreas de concesiones de litio.

- El 26 de abril de 2024, la Compañía comunicó que el 25 de abril de 2024 se inscribió la Escisión¹³ en el Registro de Personas Jurídicas de la Oficina Registral de Lima y Callao en las partidas de ambas sociedades. Asimismo, la fecha de registro de la Escisión será el 23 de mayo de 2024 y la Fecha de Entrega de las acciones materia de la Escisión será el 30 de mayo de 2024.
- El 23 de abril de 2024, la Sociedad suscribió una extensión al contrato de crédito sindicado que implica diferir hasta el 24 de junio de 2024 el pago de la primera cuota de la amortización del principal de dicho crédito, que asciende a USD 34,285,714.29 y cuyo vencimiento original era el 25 de abril de 2024.
- El 17 de abril de 2024, la Compañía presentó al Ministerio de Energía y Minas comunicaciones relacionadas al levantamiento de la suspensión de las operaciones en las unidades mineras San Cristobal, Carahuacra y Ticlio, conforme a sus permisos vigentes.
- El 04 de abril de 2024, la Compañía comunicó el cambio de clasificación internacional otorgada por parte de una clasificadora de riesgo.
- El 18 de marzo de 2024, la Sociedad presentó al Ministerio de Energía y Minas las comunicaciones de suspensión de sus unidades mineras San Cristobal, Carahuacra y Ticlio desde el martes 19 de marzo de 2024 por un plazo estimado de hasta 30 días, mientras adecuaba los permisos de funcionamiento de la relavera Rumichaca.
- 08 de febrero de 2024, la Compañía informó que se encuentra explorando alternativas con respecto a sus notas senior (bonos) con vencimiento en 2026 por USD 365 MM y el préstamo sindicado a plazo por USD 400 MM. Con ese fin, Volcan contrató a BofA Securities, Inc., Moelis & Company LLC y Shearman & Sterling LLP como asesores para ayudar con el proceso y dialogar constructivamente con sus prestamistas y tenedores de bonos. Asimismo, la Sociedad comunicó que se encuentra también en conversaciones con terceros en relación con la venta de activos no esenciales.
- El 07 de febrero de 2024, la Compañía comunicó el cambio de clasificación local otorgada por parte de una clasificadora de riesgo.
- El 02 de febrero de 2024, la Compañía comunicó el cambio de clasificación internacional otorgada por parte de una clasificadora de riesgo.
- El 30 de enero de 2024, en sesión de Directorio de Volcan, se acordó por co-optación el nombramiento del Sr. Franz Bollmann Duarte como director de la Sociedad.
- El 30 de enero de 2024, la Compañía comunicó la clasificación otorgada a las acciones comunes "Serie A" y "Serie B" por parte de la clasificadora de riesgos PCR, con información no auditada al 30 de junio de 2023 y 30 de septiembre de 2023.

Contexto Económico

En el 2023, la economía peruana registró una contracción de -0.6% respecto al 2022. 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, huacos 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 de El Niño Global y el brote de gripe aviar. El menor dinamismo general en estos sectores generó que el sector financiero también tenga una contracción general en el dinamismo de los créditos. Otro factor importante es la menor demanda de productos no tradicionales principalmente de Norteamérica.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a dic-2023, los que presentaron crecimiento fueron Minería e Hidrocarburos (+8.2%, 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), Energía (+3.7%, impulsado principalmente por la mayor generación de electricidad durante el primer semestre del año) y Comercio (+2.4%, 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 (-7.9%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huaycos, menores obras privadas, la caída de la autoconstrucción, así como bloqueos y marchas violentas), sector Manufactura (-6.7%, derivado del menor actividad no primario como madera, cemento, fabricación de prendas, entre otros), Agropecuario (-2.9%, 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 (-19.8%, 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). Los choques de oferta durante el 2023 tuvieron impacto relevante en la producción nacional; esto, aunado a la aún baja confianza empresarial respecto a lo previsto, redujo el crecimiento de las actividades no primarias. En cuanto a las condiciones climatológicas, estas tuvieron un impacto negativo en la producción agropecuaria y pesquera en el año.

¹³ Segregación de un bloque patrimonial, conformado por el activo portuario correspondiente al 40% de las acciones de titularidad de Volcan en Cosco Shipping Ports Chancay Perú S.A., a favor de Inversiones Portuarias Chancay S.A.A.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

| INDICADORES | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 (E)*** | 2025 (E) |
|---------------------------------------|--------|--------|-------|--------|--------|-------------|-------------|
| PBI (var. % real) | 2.2% | -11.0% | 13.6% | 2.7% | -0.6% | 3.0% | 3.0% |
| PBI Minería e Hidrocarburos (var. %) | 0.0% | -13.4% | 7.5% | 0.35% | 8.2% | 2.0%, 1.5% | 2.2%, 4.2% |
| PBI Manufactura (var. %) | -1.7% | -12.5% | 18.6% | 1.0% | -6.7% | 3.9%, 3.1% | 4.1%, 3.0% |
| PBI Electr & Agua (var. %) | 3.9% | -6.1% | 8.5% | 3.9% | 3.7% | 3.9% | 3.0% |
| PBI Pesca (var. % real) | -17.2% | 4.2% | 2.8% | -13.7% | -19.8% | 10.5% | 14.4% |
| PBI Construcción (var. % real) | 1.4% | -13.3% | 34.5% | 3.0% | -7.9% | 3.2% | 3.4% |
| Inflación (var. % IPC)* | 1.9% | 2.0% | 6.4% | 8.5% | 3.24% | 2.2% | 2.0% |
| Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)** | 3.34 | 3.50 | 3.88 | 3.83 | 3.71 | 3.75 – 3.80 | 3.73 – 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 de marzo 2024. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente, así como el de manufactura en primaria y no primaria respectivamente.

Sin embargo, para 2024, se estima que la proyección de crecimiento volvería a crecer en 3.0% impulsadas por varios factores, incluyendo la normalización de condiciones climáticas y la consecuente recuperación de sectores primarios como agro, pesca y manufactura a partir del segundo trimestre. Asimismo, se espera que el nivel de precios llegue al rango meta. Finalmente, estas condiciones favorables harían que la capacidad adquisitiva de los agentes económicos se recupere, así como un entorno sociopolítico estable favorecería la inversión privada, teniendo incidencia directa en sectores como construcción, manufactura y servicios. En cuanto a la tasa de inflación, esta sería de 2.2% al cierre del 2024, una baja respecto al reporte previo (2.3%). Esta revisión se debe a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre el precio de los alimentos. Con ello, el Perú sería una de las primeras economías de la región en lograr retornar la inflación al rango meta y en particular, donde la inflación sin alimentos y energía (inflación subyacente) seguiría su trayectoria decreciente. Asimismo, la inflación se reducirá en el horizonte de proyección y cerrará en 2.0% en el 2025.

El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se mantiene. Así, los riesgos para la proyección incluyeron principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de fenómenos naturales de relativa intensidad, que podrían interrumpir las cadenas de suministros globales y el abastecimiento de mercados internos, traducándose en mayores precios de alimentos y costos de transporte; (ii) choques financieros por 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 incremento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales; (iii) choques de demanda interna por demoras en la recuperación de la confianza del consumidor y empresarial, que podrían deteriorar las perspectivas del gasto privado (el impacto de este riesgo se ha reducido respecto a diciembre); y (iv) choques de demanda externos por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.

Contexto del sector minero

A diciembre 2023, 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. Por otro lado, según el informe de *Commodity Markets Outlook*, en abril 2024, se observaron importantes movimientos en los precios de algunos metales, por lo que se prevé que estos se mantengan estables en 2024, antes de aumentar ligeramente en 2025. Los riesgos al alza para estas perspectivas incluyen las medidas del estímulo de China y perturbaciones en el suministro, principalmente por restricciones comerciales.

El sector minería e hidrocarburos creció en 8.2%¹⁴ con respecto al nivel de producción de diciembre 2022, manteniendo una evolución con tendencia positiva por tres años consecutivos, como resultado de la expansión de la actividad minera metálica en 9.5%, sustentado en un nivel de producción mayor de metales, principalmente del cobre y hierro. A diciembre 2023, se destaca el incremento anual acumulado en la producción nacional de cobre (+12.7.0%), oro (+2.8%), zinc (+7.2%), plomo (+6.9%), hierro (+8.8%) y molibdeno (+6.0%); sin embargo, se registró una disminución en la producción de plata (-1.3%) y estaño (-7.1%). 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 de 2023, 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

En lo que respecta a inversiones¹⁵ según macrorregiones, en Centro se caracteriza por comprender la mayor inversión en exploración representando el 43.8% del total de inversión con 34 proyectos por USD 282 MM. Por otro lado, las macrorregiones Sur y Norte se situaron en segundo con 35 proyectos y tercer lugar con 5 proyectos,

¹⁴ Instituto Nacional de Estadística e Informática, Producción Nacional diciembre 2023 – Informe Técnico N° 2 febrero 2024.

¹⁵ Cartera de proyectos de Inversión Minera, actualización marzo 2024 – Ministerio de Energía y Minas.

respectivamente, representando en conjunto el 55.5% de participación con una inversión de USD 358 MM. Por su parte, la macrorregión Oriente contempla 1 proyecto con una inversión de USD 4 MM, representando el 0.7%. Finalmente, de acuerdo con el 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

Los precios del cobre ampliaron sus ganancias desde finales de 2023 hasta alcanzar un máximo de casi dos años en abril 2024 aumentando un 3%¹⁶. Esto debido a la estabilización en el índice agregado de precios de metales y minerales del Banco Mundial en el primer trimestre de 2023. Asimismo, existe la probabilidad que el precio del cobre aumente solo en el 2024, reflejando el moderado crecimiento del PIB mundial y los prolongados desafíos en el sector inmobiliario de China. Sin embargo, también se prevé que el aumento constante de la demanda del cobre continúe, principalmente por las tecnologías de transición energética, la infraestructura de la red eléctrica, vehículos eléctricos y paneles solares.

Por otro lado, se espera el crecimiento de la oferta de cobre sea modesto durante el 2024, limitado por las interrupciones de la producción y disminución de las leyes del mineral en los principales productores de América del Sur, antes de una recuperación en el 2025. Mencionado lo anteriormente, se tiene una proyección de que los precios del cobre aumentarían un 5% en 2024 de manera interanual y se mantendrían estables en el 2025 siempre y cuando entre en funcionamiento nuevas producciones.

Al corte de diciembre 2023, la producción del cobre totalizó 2,755.1 miles TMF¹⁷; mostrando un incremento anual acumulada del 12.7% (+310.0 miles TMF); producto del mejor desempeño de las principales empresas cupríferas, entre ellas: Anglo American Quellaveco S.A. (dic-2023: 319.1 miles TMF, +218.4 miles TMF) y Minera Las Bambas S.A. (dic-2023: 302.0 miles TMF, +47.0 miles TMF).

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 16.9%; seguido por Sociedad Minera Antamina S.A. y Southern Perú Copper Corporation con una contribución del 15.8% y 13.6%; respectivamente. A nivel departamental, Moquegua se ubicó en el primer lugar en la producción cuprífera con una contribución del 17.13%; seguido de Arequipa; representando el 17.09%; y Áncash, con el 16.1% sobre el total producido.

En la misma línea, la cotización promedio del cobre a diciembre 2023 se ubicó en 3.81 USD/lb¹⁸ (dic-2022: 3.79 USD/lb), reduciéndose a 3.77 USD/lb en febrero 2024. La cotización promedio del del cobre experimentó presiones a la baja aunadas a un menor crecimiento global, en particular en el mercado inmobiliario y en el sector construcción de China. De acuerdo con el reporte de inflación del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) a marzo 2024, se prevé una recuperación gradual de la demanda y la persistencia de una oferta ajustada, en particular en el mercado de concentrados.

Zinc

Los precios del zinc disminuyeron un 2% en el primer trimestre de 2024, de forma trimestral, por la débil demanda, principalmente por su uso en la construcción¹⁹; no obstante, los precios se recuperaron en abril de 2024 por las preocupaciones sobre los recortes de producción. Existe la probabilidad de que los principales productores de zinc reduzcan los suministros en 2024, y algunas fundiciones europeas permanecerían total o parcialmente inactivas tras los cierres en 2022 debido a los altos costos de energía. Asimismo, se prevé que la debilitada actividad industrial en China y de otras economías importantes impactará en la demanda del zinc.

Por otro lado, se proyecta una caída en los precios del zinc en 6% interanual en 2024 mientras que, en 2025, se esperaría una mejora del crecimiento mundial, lo que impacta al alza moderada de los precios del zinc en un 4%, teniendo en consideración una oferta alta.

A diciembre 2023, la producción acumulada de zinc totalizó 1,468.4 miles TMF, creciendo 7.2% anual (+98.8 miles TMF) debido a la mayor producción de Compañía Minera Raura S.A. (dic-2023: 39.6 miles TMF, +23.2 miles TMF) y Minera Shouxin Peru S.A. (dic-2023: 57.3 miles TMF, +30.4 miles TMF).

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 36.0%. En segunda posición se encuentra Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias con un porcentaje del 15.6%; mientras que Nexa Resources Perú obtuvo la tercera posición con una participación del 5.8%. Por otro lado, a nivel departamental, Áncash se mantiene como el principal productor de zinc con una participación del 39.7% del total nacional; seguido por Junín y Pasco con un porcentaje del 18.5% y 12.9%, respectivamente.

¹⁶ Commodity Markets Outlook – abril 2024.

¹⁷ Ministerio de Energía y Minas, Boletín Estadístico Minero – Edición N° 12-2023.

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

¹⁹ Commodity Markets Outlook – abril 2024.

En la misma línea, en torno a la cotización internacional, el precio promedio del zinc a diciembre 2023 se ubicó en 1.14 USD/lb²⁰ (dic-2022: 1.41 USD/lb), reduciéndose a 1.07 USD/lb en febrero de 2024. La evolución a la baja del precio de este mineral en los últimos meses se debió principalmente a (i) cambios en las expectativas respecto a la política monetaria a nivel global, (ii) la inestabilidad en el mercado inmobiliario chino y (iii) la evolución desfavorable de la construcción en las principales economías desarrolladas.

En este sentido, el BCRP prevé que, por el lado de la oferta, la producción mundial de refinado continuará en expansión durante el 2024 y 2025; sin embargo, dicho crecimiento enfrentaría riesgos asociados a altos costos de producción que afecta a la capacidad activa de las fundiciones europeas. Por el lado de la demanda, se espera un crecimiento a tasas bajas; no obstante, en China se espera que las inversiones en infraestructura y apoyo a desarrolladores inmobiliarios ayuden a reducir los excedentes de oferta en el mercado.

Oro

Los precios del oro, considerado como principal impulsor del índice de metales preciosos del Banco Mundial, alcanzaron nuevos máximos históricos en abril de 2024 en un contexto de elevadas tensiones geopolíticas y demanda de refugio seguro²¹. En el primer trimestre de 2024, hubo un aumento del 4% en el índice de metales preciosos, este índice aumentaría un 8% interanual en 2024, llegando a una estabilización en 2025 a medida que exista el alivio de las presiones inflacionarias globales reduzca las demandas del otro. Sin embargo, una mayor incertidumbre geopolítica podría afectar al alza el precio del oro.

Al corte de diciembre 2023, la producción acumulada aurífera totalizó los 99,726.0 miles g finos, registrando un crecimiento anual de 2.8% (+2,760.0 miles g finos); destacando los mayores niveles de producción de Minera Boroo Misquichilca. (dic-2023: 5,463.3 miles g finos, +2,224.2 miles g finos) y Minera Veta Dorada (dic-2023: 3,951.7 miles g finos, +594.0 miles g finos).

En la misma línea, en cuanto al ranking nacional de producción aurífera, Minera Yanacocha S.R.L. mantuvo el primer lugar con una participación del 8.6%; seguido por Compañía Minera Poderosa S.A. y Consorcio Minero Horizonte S.R.L. con una contribución del 8.4% y 6.3%; respectivamente. A nivel departamental, La Libertad se ubicó en el primer lugar en la producción total del metal precioso con una contribución del 33.8%; seguido por Arequipa, representando el 21.6%; y Cajamarca, con el 19.4%.

Asimismo, la cotización promedio del oro se ubicó en 2,036 USD/oz.tr.²² en diciembre 2023 (dic-2022: 1,798 USD/oz.tr.), reduciéndose a 2,026 USD/oz.tr. en febrero 2024. La presión a la baja del precio de este mineral se explicó por (i) las expectativas de que las tasas de interés se mantengan elevadas más tiempo de lo esperado y (ii) menores compras de bancos centrales. De acuerdo con las proyecciones del BCR del precio del oro, se prevé una ligera alza del precio debido a las existentes perspectivas del incremento en la demanda de joyas de oro en 2024 y 2025; además, la expectativa de una relativa estabilidad del dólar.

Plata

En el primer trimestre del 2024, el precio de la plata se mantuvo estable; no obstante, aumentarían en 2024 y 2025, principalmente por una actividad industrial más débil de lo esperado en las principales economías²³. En detalle, el precio de la plata aumentó en 0.5% en el primer trimestre de 2024 debido a la recuperación de la actividad industrial. Para el 2024, se espera un aumento moderado de la demanda del metal, impulsada principalmente por su doble función como activo financiero y producto industrial, el cual representa la mitad del consumo mundial de plata respaldada por la creciente electrificación de vehículos y la infraestructura de energía renovable. Asimismo, el interés de los inversores se verá reforzado por los recortes de las tasas de interés de las economías avanzadas a finales del 2024.

Por otro lado, se tiene una proyección que el suministro de plata crecería en el 2024; asimismo, el aumento de la producción minera en Chile, México y Rusia compensaría las caídas en el reciclaje de plata y la producción de subproductos. Finalmente, se ha pronosticado que el precio de la plata aumentaría un 7% interanual en el 2025 y un 4% anual en 2025.

La producción de plata totalizó un volumen de 3,043.0 miles kg finos, mostrando una caída anual acumulada del 1.3% (-41.0 miles kg finos) a raíz del menor desempeño por parte de Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. (dic-2023: 106.4 miles kg finos, -36.3 miles kg finos) y Compañía Minera Antamina S.A. (dic-2023: 391.2 miles kg finos, -113.1 miles kg finos).

En la misma línea, de acuerdo con el ranking nacional, la Compañía Minera Antamina S.A. se mantiene como el principal productor de plata con una participación del 12.9% del total; seguido por Volcan Compañía Minera S.A.A. y Minera Chinalco Perú S.A. con una contribución del 8.0% y 7.3%; respectivamente. A nivel departamental, la mayor producción de plata se encuentra concentrada en Pasco, con una participación del 19.9%; seguido por Áncash, representando el 18.0%; y Junín, con el 16.3%.

²⁰ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo).

²¹ Commodity Markets Outlook – abril 2024.

²² Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo).

²³ Commodity Markets Outlook – abril 2024.

En torno a la cotización internacional, el precio promedio de la plata se ubicó en 24.0 USD/oz.tr.²⁴ a diciembre 2023 (dic-2022: 23.0 USD/oz-tr.), reduciéndose a 23.0 USD/oz-tr. en febrero 2024. Esto debido a que la plata es considerada como alternativa al oro, por lo que su demanda estaría incrementándose. Por otro lado, si bien la actividad manufacturera en China y Japón presiona al alza el precio de la plata, el inventario de plata ha caído drásticamente en 2024.

Plomo

Los precios del plomo disminuyeron alrededor de 2% en el primer trimestre del 2024 en media de una acumulación de inventarios²⁵. Se tiene previsto que el crecimiento de este metal repunte ligeramente en lo que queda del 2024, impulsado principalmente por la recuperación gradual de vehículos híbridos y de combustión interna. Cabe resaltar que, aproximadamente el 85% de la demanda de plomo proviene de la producción de baterías.

En torno a la cotización internacional, el precio promedio del plomo se ubicó en 92.0 USD/lb²⁶ a diciembre 2023 (dic-2022: 101.0 USD/lb), aumentando a 94.0 USD/lb en febrero 2024. Dicho esto, se espera que los precios promedio del plomo disminuyan ligeramente tanto en 2024 como en 2025, debido a que un aumento constante de la oferta supera el crecimiento de la demanda en el margen.

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.

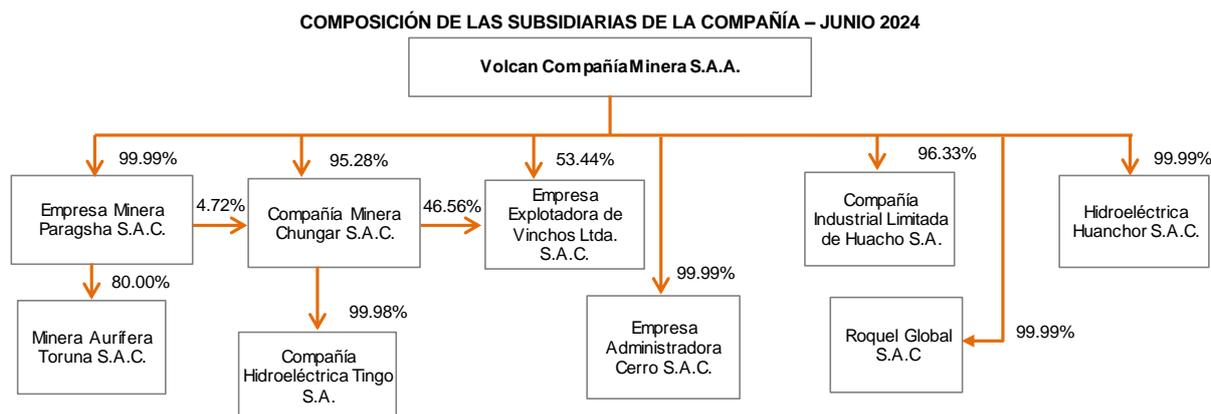
En línea con lo anterior, de acuerdo con el reporte de la Defensoría del Pueblo²⁷, a diciembre 2023 se han registrado un total de 215 conflictos sociales; concentrándose principalmente la mayor cantidad en dilemas socioambientales (62.3%, 134 casos) y conflictos con la comunidad (9.8%, 21 casos). De los 134 casos socioambientales activos, el 67.2% (90 casos) corresponden a conflictos relacionados a la actividad minera; seguido por conflictos relacionados a actividades hidrocarburíferas con el 20.9% (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.



Fuente: SMV / Elaboración: PCR

Grupo Económico

Desde noviembre de 2017, la administración de Volcan y sus Subsidiarias estaban 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. El 06 de mayo de 2024, Glencore informó a Volcan que suscribió un acuerdo definitivo para la venta de su participación en la Compañía a Transition Metals AG (en adelante “TM”); subsidiaria

²⁴ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo).

²⁵ Commodity Markets Outlook – abril 2024.

²⁶ Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Series Mensuales - Cotizaciones de productos (promedio del periodo).

²⁷ Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N°238, diciembre 2023.

de Integra Capital. Como parte de dicho acuerdo, el 08 de mayo de 2024 se realizaron transferencias extrabursátiles por un total de 898,832,275 acciones comunes Clase "A" (55.03% del total de acciones comunes Clase "A" en circulación y el 22.06% del capital social de Volcan) a favor de TM a un precio de USD 0.02225109 por acción.

Es importante destacar que Integra Capital es propietaria de la Mina Aguilar en Argentina, una mina de zinc, plata y plomo que opera desde hace más de 80 años. Además de la Mina Aguilar, Integra Capital posee PRC SAU, el proyecto de potasio más grande de Argentina, y cuenta con más de 400 mil hectáreas de concesiones de litio.

Accionariado, Directorio y Plana Gerencial

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. Con ello, a diciembre de 2023, el capital social de la Compañía resultó en 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 en la Junta General de Accionistas de Volcan (24 de agosto de 2023) y en la Junta General de Accionistas de Inversiones Portuarias Chancay S.A.A. (25 de octubre de 2023) aprobaron la escisión del bloque patrimonial (valor neto contable: S/ 443,328,275.74) conformado por el 40% de las acciones en Cosco Shipping Ports Chancay Perú S.A. (en adelante "CSPCP") de titularidad de Volcan la cual transfirió a Inversiones Portuarias Chancay S.A.A. (en adelante "IPCH"). La fecha de entrada en vigencia de la escisión fue el 4 de marzo de 2024 y, como consecuencia, el valor nominal de las acciones Clase "A" y Clase "B" quedó reducido de S/ 0.66 a S/ 0.55 cada una.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL – JUNIO 2024

| Accionistas Clase "A" | | Plana Gerencial | |
|------------------------------------|----------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Transition Metals AG | 55.0% | Herrera, Luis Fernando | G. General |
| Empresa Minera Paragsha S.A.C. | 11.2% | De La Cruz Peceros, Aldo | V.P. de Operaciones |
| José Ignacio De Romaña Letts | 10.3% | Murillo Núñez, Jorge Leoncio | V.P. de Administración y Finanzas |
| Irene Letts Colmenares De Romaña | 9.9% | Tipe Quispe, Víctor Hernán | G. de Planeamiento |
| Blue Streak International N.V. | 8.4% | Montalvo Callirgos, Willy Antonio | G. de Contabilidad y Tributación |
| Otros < 4% | 5.2% | Servat Pereira De Sousa, Roberto | G. de Resp. Soc. y Rel. Lab. |
| Total | 100.00% | Baca Menéndez, Alejandro | G. Comercial |
| | | Com Arguelles, Anahí | G. Legal |
| | | Begazo Vizcarra, Juan Alberto | G. de Auditoría |
| Directorio | | | |
| Mallo Huergo, Ricardo Nicolás | Presidente | | |
| Verde Suarez, Juan | Vicepresidente | | |
| De Romaña Letts, Jose Ignacio | Director | | |
| Herrera, Luis Fernando | Director | | |
| Marco, Pilar | Director | | |
| Picasso Salinas, Jose Enrique Juan | Director | | |
| Rufino, Marcelo Alejandro | Director | | |

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

Como parte de la venta de participación en Volcan de Glencore a TM, este último se convirtió en el nuevo accionista mayoritario de la Sociedad y, en consecuencia, también se nombraron directores por co-optación. De esta manera, el Directorio se encuentra conformado por siete miembros, presidido por el Sr. Nicolás Mallo, abogado de la Universidad Católica Argentina y cuenta con un Master en Derecho (LLM) con honores en Northwestern University School of Law, Chicago, Estados Unidos. Actualmente se desempeña como Vicepresidente, Consejero Legal en Integra Capital.

Por su parte, 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 355 mil hectáreas concesionadas, 4 minas subterráneas en operación, 2 de tajos abiertos, 5 plantas concentradoras activas que operan con una capacidad de tratamiento de 25,650 tpd y una planta de lixiviación de 2,500 tpd; organizado en 4 unidades operativas.

Unidades Operativas (UO)

- *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 Alparmarca:* Ubicada en el departamento de Junín, a 182 km. al este de Lima.

OPERACIONES DE LAS COMPAÑÍA

| Unidades Operativas | Minas | Estado | Tipo | Plantas | | Capacidad de Tratamiento (TM por día) Dic-2023 | Concesiones exploración y explotación HAS (miles) |
|---------------------------|---|------------|--------------|-------------------------|---------------|--|---|
| | | | | Nombre | Tipo | | |
| Yauli | San Cristóbal - Carahuacra ¹ | Activa | Subterránea | | | | 46 |
| | Andaychagua | Activa | Subterránea | Victoria Andaychagua | Concentradora | 5,200 | |
| | Ticlio Carahuacra Norte | Activa | Subterránea | Mahr Túnel ² | Concentradora | 3,450 | |
| Cerro de Pasco (Sulfuros) | Paragsha | Suspendida | Subterránea | | | | 18 |
| | Raúl Rojas Vinchos ² | Activa | Tajo abierto | Paragsha - San Expedito | Concentradora | 6,550 | |
| | Animón | Suspendida | Subterránea | | | | |
| Chungar | Islay | Activa | Subterránea | Animón | Concentradora | 5,200 | 14 |
| Alpamarca | Alpamarca | Suspendida | Subterránea | | | | 37 |
| | Río Pallanga | Activa | Tajo abierto | Alpamarca | Concentradora | 2,500 | |
| Cerro de Pasco (Óxidos) | Stockpiles | Activa | Stockpiles | Óxidos de Pasco | Lixiviación | 2,500 | - |
| Exploración Greenfield | | | | | | | 236 |
| TOTAL | | | | | | 28,150 | 351 |

¹ A partir del 2023, San cristobal y Carahuacra pasaron a ser una solo una unidad.

² Mantenimiento.

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

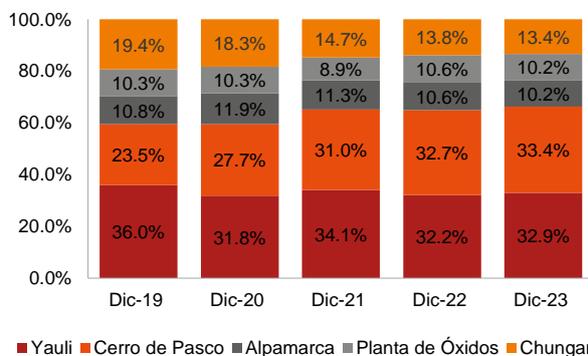
Proveedores y Clientes

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.

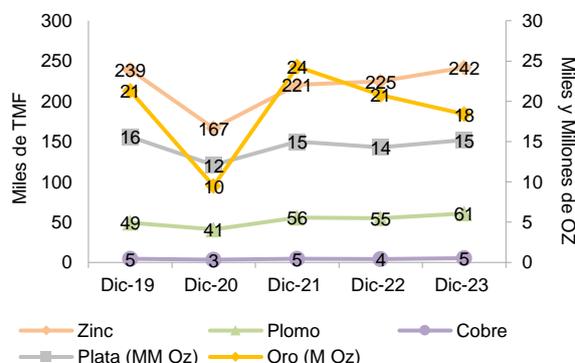
Producción

A dic-23, el tratamiento de minerales a nivel consolidado presentó un incremento anual de 4.8%, totalizando 9.4 MM de TM (dic-22: 9.0 MM de TM). Este crecimiento provino del mayor mineral tratado en las unidades Yauli, Cerro de Pasco y Chungar. Por otro lado, Alpamarca y Óxidos alcanzaron el máximo tonelaje autorizado en sus permisos de operación, por lo tanto, procesaron mineral solo hasta noviembre y mediados de diciembre, respectivamente.

PARTICIPACIÓN DE LAS UO EN EL MINERAL TRATADO



EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE FINOS



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

Por su parte, la producción de finos consolidada a dic-23 resultó en un crecimiento anual para todos los minerales, a excepción del oro a razón de menores leyes del mineral procesado.

PRODUCCIÓN DE FINOS DE LAS UNIDADES OPERATIVAS

| Mineral | Yauli | | Cerro de Pasco | | Chungar | | Alpamarca | | Planta de Óxidos | | Total | | Var % |
|---------------|--------|--------|----------------|--------|---------|--------|-----------|--------|------------------|--------|--------|--------|-------|
| | Dic-22 | Dic-23 | Dic-22 | Dic-23 | Dic-22 | Dic-23 | Dic-22 | Dic-23 | Dic-22 | Dic-23 | Dic-22 | Dic-23 | |
| Zinc (M TM) | 147.9 | 166.9 | 24.5 | 19.4 | 46.6 | 49.9 | 5.8 | 5.8 | - | - | 224.7 | 242.0 | 7.7 |
| Plomo (M TM) | 22.3 | 28.4 | 9.2 | 7.5 | 19.4 | 21.0 | 4.0 | 4.0 | - | - | 54.9 | 60.8 | 10.8 |
| Cobre (M TM) | 2.7 | 2.8 | - | 0.9 | 1.3 | 1.2 | 0.2 | 0.3 | - | - | 4.3 | 5.3 | 23.6 |
| Plata (MM Oz) | 6.7 | 7.8 | 1.3 | 1.5 | 2.1 | 2.2 | 0.7 | 1.0 | 3.6 | 2.7 | 14.3 | 15.2 | 6.2 |
| Oro (M Oz) | 5.2 | 5.5 | - | - | 1.8 | 1.5 | - | - | 13.8 | 11.4 | 20.8 | 18.4 | -11.5 |

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

Energía

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

La Compañía cuenta con 13 centrales hidroeléctricas (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 operación minera de Chungar.

CENTRALES HIDROELÉCTRICAS – DICIEMBRE 2023

| Central Hidroeléctrica | Región | Potencia instalada | Dic-22 (GWh) | Dic-23 (GWh) | Var % |
|---------------------------|--------------|--------------------|--------------|--------------|------------|
| CH's Chungar (10) * | Lima / Pasco | 22 MW | 143.1 | 141.6 | -1.1 |
| CH Tingo | Lima | 1 MW | 6.7 | 6.7 | 0.6 |
| CH Huanchor | Lima | 20 MW | 149.3 | 142.5 | -4.6 |
| CH Rucuy | Lima | 20 MW | 119.5 | 134.0 | 12.2 |
| Producción Total | | 63 MW | 418.6 | 424.8 | 1.5 |
| Consumo de Energía | | | 819.5 | 843.2 | 2.9 |
| Compra de Energía | | | 669.7 | 694.9 | 3.8 |

*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

A dic-23, la producción de energía se ubicó en 424.8 GWh, creciendo 1.5% respecto al año anterior producto de la mayor disponibilidad de recurso hídrico en la CH Rucuy. Con ello, se logró contrarrestar la menor producción energética en las CH's Chungar y la CH Huanchor. Por su parte, el consumo de energía totalizó 843.2 GWh, presentando un incremento anual del 2.9% en línea con el incremento de los sistemas de bombeo y ventilación de las minas subterráneas de la Compañía. Sin embargo, la autogeneración total representó el 50.4% del consumo consolidado; por lo tanto, Volcan tuvo que comprar²⁸ 694.9 GWh de energía al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN).

Es relevante señalar que Volcan, como parte de su estrategia de venta de activos *non-core*, el 31 de mayo de 2024 transfirió el 100% de las acciones de su subsidiaria Empresa de Generación Eléctrica Río Baños S.A.C., titular de la CH Rucuy, a la empresa Sindicato Energético S.A. por un precio bruto de USD 31.7 MM. Asimismo, el 14 de junio de 2024, Volcan suscribió un contrato definitivo para la venta del 100% de las acciones de su subsidiaria Hidroeléctrica Huanchor S.A.C. a una empresa a ser constituida por EDF PERÚ S.A.C. y los siguientes fondos: (i) AC Capitales Infrastructure II L.P. (administrado por AC Capitales Infrastructure II GP LLC); (ii) AC Capitales Fondo Infraestructura II y (iii) AC Capitales Fondo Infraestructura II GP (ambos administrados por AC Capitales SAFI S.A.). La transacción se realizará a un valor de USD 46.8 MM y se espera que ocurra dentro de los siguientes 90 días.

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 refinanciar la deuda [Anexo 3]. Como parte del continuo desarrollo de la Compañía en los próximos años, Volcan cuenta con los siguientes proyectos mineros: Romina, Esperanza, Carhuacayán, Palma y Zoraida. Durante el 2023, la Compañía priorizó la exploración avanzada en Romina; se estima que el inicio de producción se realice en el 2026 y posea un periodo de vida más allá del 2037. Asimismo, Volcan realizó campañas agresivas de *brownfield*, destacando cuerpo Esperanza en Animón con resultados alentadores. Por otro lado, producto de la caída del precio internacional del zinc (mineral *core* del Volcan), la Compañía mantuvo en *stand by* a los proyectos Carhuacayán, Zoraida y Palma.

Es importante mencionar que Volcan, con el objetivo de continuar con el desarrollo de sus proyectos de exploración, ha realizado acuerdos de colaboración empresarial (*joint ventures*) con terceros, compartiendo así el riesgo de exploración. De esta manera, Volcan y Antofagasta Minerals S.A. (AMSA) firmaron 3 contratos de cesión y opción minera:

1. Proyecto Puy Puy.
2. 6 Proyectos Pool (Taulish, Anticona, Piñicocha, Garacuhuman, Randoni y Esperanza de Iray).
3. Proyecto Santa Bárbara.

Tales proyectos están relacionados con la búsqueda de un yacimiento importante de cobre en áreas de Volcan. Asimismo, la inversión en exploración será 100% AMSA y en el quinto año, después de una PEA²⁹, la formación del *joint venture* será 60/40 – AMSA/Volcan.

Finalmente, CSPCP continúa avanzando 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 IPCH, sociedad receptora del bloque patrimonial escindido.

²⁸ 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.

²⁹ Evaluación económica preliminar (PEA): conocida como estudio de alcance, es un análisis que analiza los factores económicos para determinar la viabilidad potencial de una mina. Dependiendo de los recursos minerales, el estudio mide todas las etapas iniciales antes de que se pueda realizar un estudio de (pre)factibilidad.

Inversiones

Al cierre del ejercicio 2023, las inversiones totales sumaron USD 179.5 MM, registrando una caída del 26.0% anual debido a la priorización de la Compañía en preservar la liquidez frente a la disminución del precio del zinc.

| INVERSIONES CONSOLIDADAS | | | |
|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| USD MM | Dic-22 | Dic-23 | Var % |
| Minería | 241.3 | 178.9 | -25.9 |
| Exploración Local | 11.0 | 13.1 | 18.4 |
| Desarrollo | 82.7 | 76.3 | -7.8 |
| Plantas y Relaveras | 62.3 | 32.0 | -48.6 |
| Mina e Infraestructura | 40.7 | 34.5 | -15.3 |
| Infraestructura Elect. en Unidades | 12.8 | 8.7 | -32.2 |
| Soporte y Otros | 14.5 | 3.5 | -75.9 |
| Crecimiento y Otros | 17.3 | 10.9 | -37.1 |
| Energía | 1.1 | 0.5 | -52.1 |
| Total | 242.5 | 179.5 | -26.0 |

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

Por otro lado, Volcan Compañía Minera S.A.A. (de manera individual) ocupó el 13vo puesto del *ranking* de inversiones mineras³⁰, con una participación del 2.3% sobre un total de USD 4,715.3 MM desembolsados por 314 titulares mineros. Asimismo, por tipo de rubro de inversión, Volcan Compañía Minera S.A.A. se ubicó en la 4ta posición del *ranking* en inversiones de desarrollo y preparación.

Posición competitiva

Volcan se mantiene como uno de los principales productores locales³¹ de zinc (dic-23: 2da posición; 15.6% de la producción total), plata (dic-23: 2da posición; 8.0% de la producción total) y plomo (dic-23: 1ra posición; 20.7% de la producción total).

Conflictos sociales

De acuerdo con el último reporte mensual de la Defensoría del Pueblo³² disponible a la fecha de elaboración del informe, no se ha registrado ningún conflicto social de ningún tipo 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) que son liquidados en el futuro en base al precio de mercado, realizando periódicamente ajustes para reflejarlos a su valor razonable. A diciembre 2023, el valor de los derivados implícitos contenidos en los contratos comerciales totalizó a una ganancia de USD 1.1 MM (dic-22: pérdida por USD 2.9 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 diciembre 2023, Volcan registró una ganancia por diferencia de cambio neto de USD 951 mil (dic-22: pérdida de USD 2 mil).

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. Las ventas de la Compañía son realizadas a clientes nacionales y del exterior, por lo tanto, para gestionar su exposición al riesgo crediticio, Volcan establece políticas de crédito conservadoras, evalúa constantemente las condiciones del mercado en que se desenvuelven sus deudores y utiliza informes de clasificación de riesgo para las operaciones comerciales y de crédito.

Análisis Financiero

Eficiencia Operativa

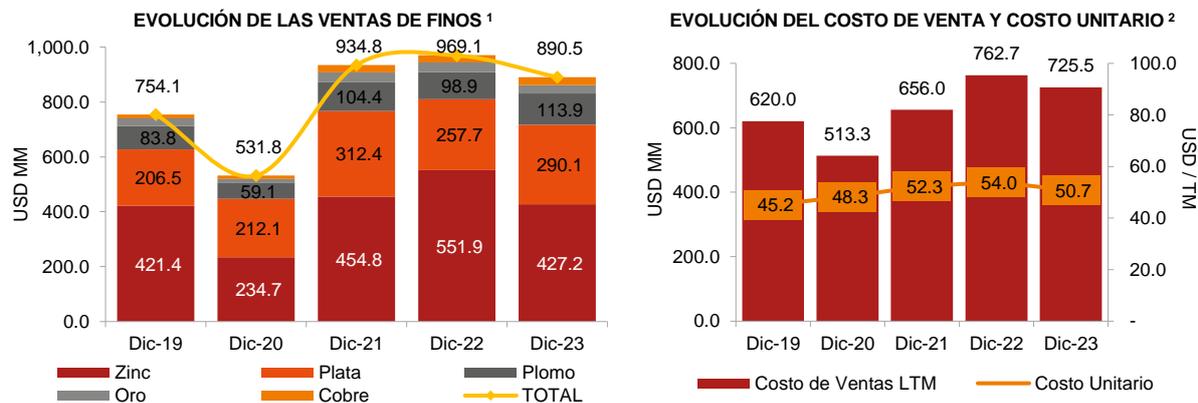
A diciembre 2023, la venta neta de finos antes de ajustes³³ de la Compañía totalizó USD 890.5 MM, registrando un decrecimiento anual del 8.1% (-USD 78.6 MM) explicado principalmente por la caída del precio del Zinc (producción *core* de Volcan). Por otro lado, los ajustes totalizaron un déficit de USD 7.4 MM, generando que las ventas netas cierran en USD 883.1 MM (-7.2%, -USD 68.2 MM respecto a dic-22).

³⁰ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición N° 12-2023.

³¹ Ministerio de Energía y Minas (MINEM), Boletín Estadístico Minero Edición N° 12-2023.

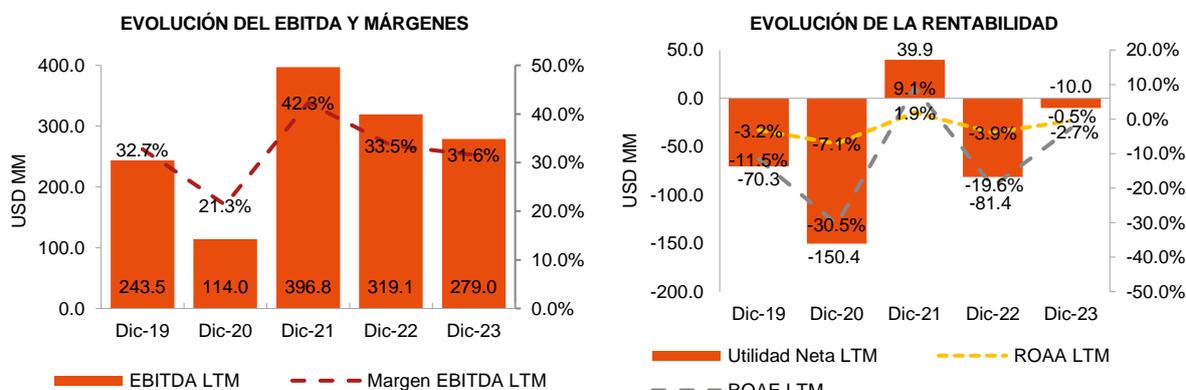
³² Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N° 243, mayo 2024.

³³ 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.



¹ Ventas antes de ajustes.
² No incluye los costos infill drilling.
Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / **Elaboración:** PCR

Por su parte, el costo de venta consolidado totalizó USD 725.5 MM, mostrando un decremento anual del 4.9% (-USD 37.2 MM). Esta disminución va en línea con el menor costo unitario que se ubicó en 50.7 USD/TM³⁴ (-6.2%, dic-22: 54.0 USD/TM) producto del incremento en la eficiencia del consumo de suministros, el mayor tonelaje procesado y la ejecución de iniciativas de mejoras en todas las unidades operativas. Volcan planea continuar realizando esfuerzos importantes para controlar y reducir los costos de producción y gastos a todo nivel. Con ello, la Compañía estima un costo unitario anual de producción para el 2024 dentro del rango de 48-51 USD/TM³⁵.



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

Como resultado, al cierre del ejercicio, la Compañía totalizó una utilidad bruta de USD 157.6 MM (-16.4%, -USD 30.9 MM respecto a dic-22). Por otro lado, los gastos de administración³⁶ y venta se ubicaron en USD 55.2 MM (-20.5%, -USD 14.2 MM respecto a dic-22) y USD 30.6 MM (+23.0%, +USD 5.7 MM respecto a dic-22); respectivamente. En detalle, la disminución en los gastos administrativos es explicado por el plan ajustado de exploraciones *greenfield* y *brownfield* ante un escenario de menor liquidez. Por su parte, el incremento en los gastos de venta va en línea con el mayor volumen de ventas registrados durante el periodo.

Cabe resaltar que a dic-23 se registró una reducción significativa de otros gastos netos, totalizando USD 15.1 MM (-45.0%, -USD 12.3 MM respecto a dic-22). Esta reducción se debió principalmente a los mejores resultados del negocio de energía por el incremento de las tarifas spot y menores gastos de paralización. Sumado a la pérdida por deterioro de activos de largo plazo de USD 36.2 MM (-71.3%, -USD 89.9 MM respecto a dic-22), la utilidad operativa se situó en USD 20.6 MM, registrando un incremento anual de USD 79.7 MM. A pesar de ello, la Compañía presentó un menor EBITDA³⁷ respecto al año anterior, sumando USD 279.0 MM (-12.6%, -USD 40.1 MM) en línea con la reducción de las ventas.

Rentabilidad

Los gastos financieros netos³⁸ totalizaron USD 64.7 MM, registrando un incremento anual del 52.8% (+USD 22.4 MM) explicado por el aumento de intereses del préstamo sindicado, el cual tiene una tasa de interés variable que incluye un margen en base a la calificación crediticia de la Compañía³⁹. Finalmente, Volcan registró una pérdida neta de -USD 10.0 MM (dic-22: -USD 81.4 MM) y sobre ello, los ratios de rentabilidad ROAE y ROAA se ubicaron en -2.7% y -0.5% (dic-22: -19.6% y -3.9%), respectivamente.

³⁴ 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).

³⁵ Sujeto a la paralización de las minas San Cristóbal, Carahuacra y Ticlio.

³⁶ Incluye gastos de exploraciones.

³⁷ Utilidad bruta - gastos administrativos - gastos de ventas + depreciación + amortización.

³⁸ Gastos financieros + ingresos financieros - diferencia en cambio, neta.

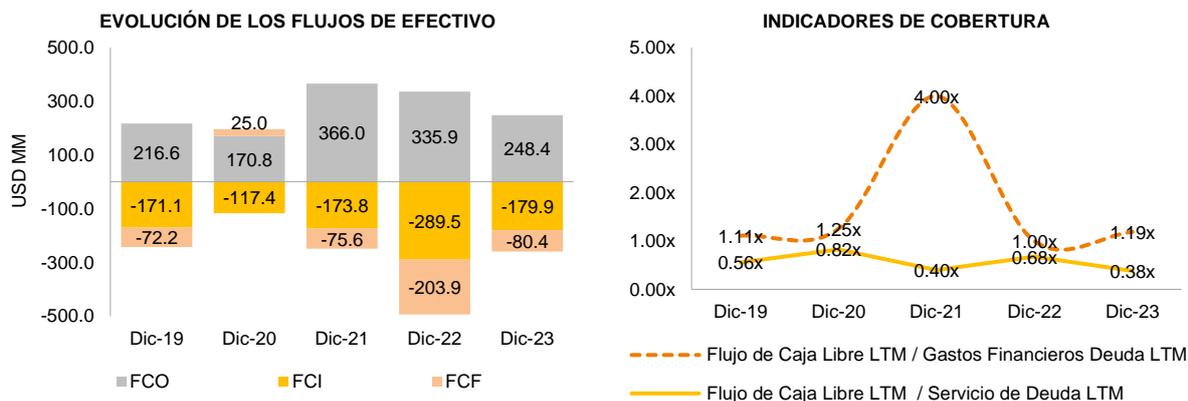
³⁹ A diciembre 2023, el margen aplicable fue de 400 pbs (dic-22: 325 pbs).

Flujo de efectivo y Liquidez

Flujo de Efectivo

Durante los años 2017 – 2023 (a excepción de los años 2020 y 2021), Volcan ha presentado variaciones anuales netas negativas de efectivo producto de los mayores desembolsos por actividades de inversión y actividades de financiamiento; principalmente por la compra de inmuebles, maquinaria y equipo y la amortización de obligaciones financieras adquiridas.

Por otro lado, cabe resaltar que el año 2020 fue un año atípico producto del COVID-19 y, como consecuencia, la paralización de actividades económicas a nivel global. Por su parte, Volcan registró una caída en su flujo de efectivo operativo debido a las restricciones sanitarias publicadas por el gobierno y su efecto, primordialmente, en el sector minero. Posteriormente, conforme se liberaban las restricciones, la Compañía logró superar, incluso hasta el cierre del ejercicio 2023, los niveles generación operativa pre-pandemia.



A diciembre 2023, el flujo de caja neto por actividades de operación totalizó los USD 248.4 MM debido a la menor cobranza de ventas y mayores pagos a proveedores y remuneraciones. Por su parte, el flujo neto por actividad de inversión sumó -USD 179.9 MM producto (i) del aumento de costos de exploración y desarrollo, y (ii) la mayor adquisición de activos fijos. Por último, la Compañía desembolsó USD 26.2 MM (dic-22: USD 549.4 MM) por amortizaciones de deuda (incluyendo sobregiros y otros pasivos) y USD 54.2 MM (dic-22: USD 48.2 MM) por pago de intereses. Con ello, el flujo neto por actividades de financiamiento se ubicó en -USD 80.4 MM.

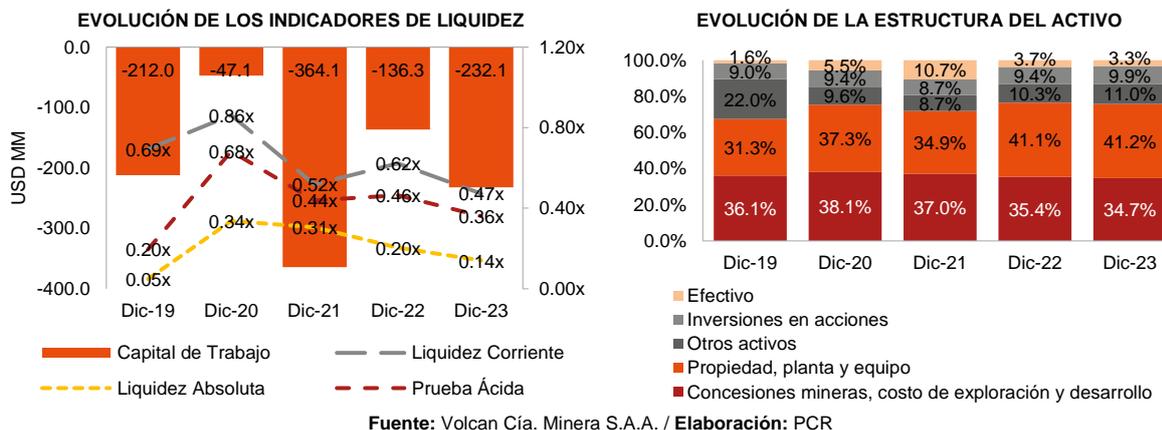
En línea con lo anterior, la Sociedad registró una variación neta de efectivo de -USD 12.0 MM (dic-22: -USD 157.6 MM). Asimismo, la Compañía presentó adecuados niveles de cobertura de intereses financieros, posicionando el ratio FCL / gastos financieros⁴⁰ en 1.19x (dic-22: 1.00x); sin embargo, el indicador FCL / servicio de deuda⁴¹ se ubicó en 0.38x (dic-22: 0.68x). El FCL / servicio de deuda al ser menor que 1.00x indica que la cantidad de efectivo que genera la Compañía, ejerciendo su actividad principal, no sería capaz de absorber las obligaciones de deuda (amortizaciones de capital + intereses) durante los próximos 12 meses.

Liquidez

Al corte de evaluación, el activo total de la Compañía cerró en USD 1,875.2 MM (-5.1%, -USD 100.7 MM respecto a dic-22). Sobre ello, el activo corriente tuvo una participación del 11.1%, totalizando los USD 208.0 MM y disminuyendo en USD 16.7 MM respecto a dic-22. En detalle, la variación negativa de los activos corrientes se debió (i) a la disminución de efectivo, correspondiente a la menor generación operativa, (ii) menores niveles de inventario, y (iii) el cobro de facturas a terceros.

⁴⁰ Flujo de Caja Libre LTM (flujo de caja por actividades de operación + inversión en activo fijo) / Gastos financieros LTM (intereses de bonos emitidos + intereses de obligaciones financieras + intereses de pasivos por arrendamientos).

⁴¹ Flujo de Caja Libre LTM / Servicio de Deuda LTM (intereses de bonos emitidos + intereses de obligaciones financieras + intereses de pasivos por arrendamientos + parte corriente de la deuda de largo plazo).

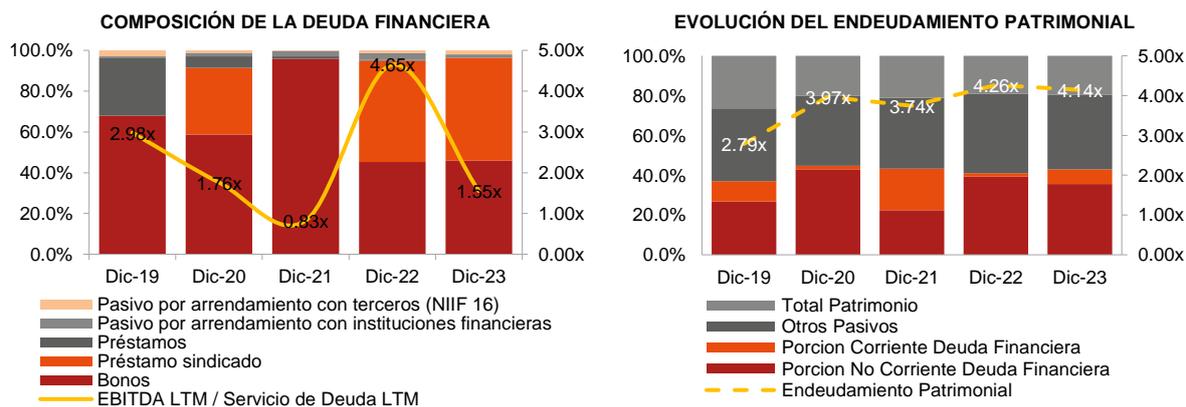


Por su parte, el pasivo total cerró en USD 1,510.6 MM (-5.6%, -USD 90.0 MM respecto a dic-22). A detalle, el pasivo corriente representó el 23.5% del activo total, ubicándose en USD 440.1 MM y aumentando en USD 79.1 MM respecto a dic-22 como consecuencia del vencimiento de las 3 primeras amortizaciones de capital (abril, julio y octubre de 2024) del préstamo sindicado, reclasificándose a pasivos de corto plazo por el monto total de USD 102.9 MM. Con ello, Volcan presentó un indicador de liquidez general de 0.47x (dic-22: 0.62x), una prueba ácida de 0.36x (dic-22: 0.46x), una liquidez absoluta de 0.14x (dic-22: 0.20x) y un capital de trabajo de -USD 232.1 MM (dic-22: -USD 136.3 MM).

Es de precisar que, para gestionar su apetito de liquidez, 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, el cual fue desembolsado en el primer trimestre del 2024. También se debe resaltar la estrategia de venta de activos *non-core* que viene implementado Volcan y que, a la fecha de elaboración del presente informe, ha resultado en la venta de su subsidiaria Empresa de Generación Eléctrica Río Baños S.A.C. (CH Rucuy) por un precio bruto de USD 31.7 MM y la suscripción de un contrato definitivo, a ejecutarse dentro de los siguientes 90 días, para la venta de su subsidiaria Hidroeléctrica Huanchor S.A.C. (CH Huanchor) a un valor de USD 46.8 MM. Adicionalmente, el 19 de junio de 2024, la Compañía informó los términos generales de refinanciamiento [Anexo 3] de sus pasivos (nuevo crédito sindicado garantizado y nuevas notas garantizadas) lo cual, sumado a lo antes mencionado, podría permitir mejorar el flujo de caja de los próximos meses.

Solvencia / Cobertura

A diciembre de 2023, la deuda financiera total de la Compañía ascendió a USD 803.9 MM (dic-22: USD 811.5 MM) y representó el 42.9% (dic-22: 41.1%) del total de activos. En detalle, la deuda de corto y largo plazo se ubicaron en USD 136.3 MM (+USD 101.6 MM respecto a dic-22) y USD 667.5 MM (-USD 109.2 MM respecto a dic-22), respectivamente. La reducción de la deuda en 0.9% (-USD 7.6 MM) respecto a dic-22 se debió a la amortización tanto de los préstamos bancarios como de las operaciones de *leasing* financiero. Por lo tanto, considerando la menor generación operativa al cierre del ejercicio, Volcan reportó un mayor ratio de Deuda Financiera Neta / EBITDA⁴², ubicándose en 2.66x (dic-22: 2.31x).



En línea con lo anterior, la Compañía registró USD 180.0 MM de servicio de deuda⁴³, creciendo USD 111.4 MM respecto a dic-22 (USD 68.6 MM). Con ello, el RCSD⁴⁴ se ubicó en 1.55x (dic-22: 4.65x); por otro lado, el ratio de cobertura EBITDA / gastos financieros se encontró en 4.83x (dic-22: 6.86x).

⁴² (Deuda financiera total – efectivo) / EBITDA.

⁴³ Gastos financieros LTM (intereses de bonos emitidos + intereses de obligaciones financieras + intereses de pasivos por arrendamientos) + parte corriente de la deuda de largo plazo.

⁴⁴ Ratio de Cobertura de Servicio de deuda: EBITDA LTM / servicio de deuda LTM.

Finalmente, el patrimonio disminuyó en USD 10.8 MM, totalizando USD 364.6 MM (dic-22: USD 375.4 MM) debido a las pérdidas netas del ejercicio 2023. De esta manera, el nivel de Deuda Financiera / Patrimonio totalizó 2.20x (dic-22: 2.16x); mientras que el ratio de endeudamiento patrimonial se redujo de 4.26x en dic-22 a 4.14x en dic-23.

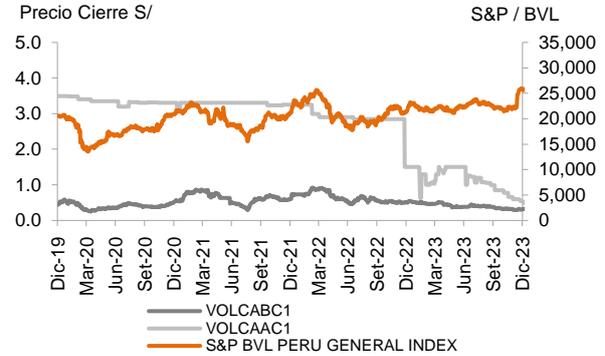
Instrumentos Calificados

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 DICIEMBRE 2023

| Acciones Comunes | Serie A (VOLCAAC1) | Serie B (VOLCABC1) |
|--------------------|-----------------------|-----------------------|
| Apertura S/. | 0.530 | 0.310 |
| Cierre S/. | 0.530 | 0.312 |
| Máxima S/. | 0.530 | 0.320 |
| Mínima S/. | 0.530 | 0.308 |
| Precio Promedio S/ | 0.530 | 0.310 |

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



Fuente: Bolsa de Valores de Lima / Elaboración: PCR

Anexo

| VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS (Miles de USD) | Dic-19 | Dic-20 | Dic-21 | Dic-22 | Dic-23 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Principales Cuentas del Balance | | | | | |
| Efectivo y Equivalente de Efectivo | 33,828 | 114,646 | 231,187 | 73,600 | 61,642 |
| Propiedad, Planta y Equipo | 676,790 | 772,063 | 756,519 | 812,912 | 771,778 |
| Concesiones Mineras, Costo de Exploración y Desarrollo | 780,122 | 790,553 | 801,983 | 699,938 | 650,650 |
| Otros Activos | 669,861 | 395,183 | 375,824 | 389,438 | 391,105 |
| Activos Corrientes | 479,442 | 293,644 | 390,788 | 224,668 | 207,956 |
| Activo No Corriente | 1,681,159 | 1,778,801 | 1,774,725 | 1,751,220 | 1,667,219 |
| Activos Totales | 2,160,601 | 2,072,445 | 2,165,513 | 1,975,888 | 1,875,175 |
| Obligaciones Financieras de Corto Plazo | 224,476 | 36,682 | 451,144 | 34,697 | 136,326 |
| Obligaciones Financieras de Largo Plazo | 576,322 | 888,615 | 485,311 | 776,771 | 667,543 |
| Total de Obligaciones Financieras | 800,798 | 925,297 | 936,455 | 811,468 | 803,869 |
| Otros Pasivos | -789,074 | -730,227 | -772,391 | -789,067 | -706,708 |
| Pasivo Corriente | 691,472 | 340,782 | 754,934 | 361,003 | 440,101 |
| Pasivo No Corriente | 898,400 | 1,314,742 | 953,912 | 1,239,532 | 1,070,476 |
| Total Pasivos | 1,589,872 | 1,655,524 | 1,708,846 | 1,600,535 | 1,510,577 |
| Capital Social | 1,134,300 | 1,134,300 | 1,134,300 | 1,134,300 | 906,680 |
| Resultados Acumulados | -335,265 | -485,708 | -444,656 | -526,038 | -308,122 |
| Otras Cuentas del Patrimonio | -228,306 | -231,671 | -232,977 | -232,909 | -233,960 |
| Patrimonio Total | 129,871 | 117,861 | 175,644 | 177,255 | 189,430 |
| Principales Cuentas del Estado de Ganancias y Pérdidas | | | | | |
| Ventas Totales | 743,578 | 535,469 | 937,399 | 951,266 | 883,086 |
| Costo de ventas | 619,985 | 513,266 | 656,031 | 762,743 | 725,507 |
| Utilidad Bruta | 123,593 | 22,203 | 281,368 | 188,523 | 157,579 |
| Gastos operativos | 94,988 | 117,286 | 129,169 | 247,664 | 136,998 |
| Utilidad operativa | 28,605 | -95,083 | 152,199 | -59,141 | 20,581 |
| Costo financiero neto | -46,544 | -54,653 | -58,412 | -42,373 | -64,733 |
| Utilidad del Periodo | -70,328 | -150,442 | 39,874 | -81,382 | -9,983 |
| Principales Cuentas del Estado de Flujo de Efectivo | | | | | |
| Cobranza de Ventas | 831,377 | 618,526 | 1,055,522 | 1,097,004 | 1,039,336 |
| Pago a Proveedores | -521,438 | -380,532 | -603,750 | -651,506 | -669,275 |
| Pago de Remuneraciones y Benef. Sociales | -106,150 | -91,795 | -93,125 | -106,815 | -119,659 |
| Efectivo usado en las Actividades de Operación | 216,639 | 170,800 | 365,987 | 335,874 | 248,392 |
| Pagos por Compra de Inmuebles, Maquinaria y Equipo | -89,088 | -62,382 | -94,094 | -168,831 | -85,548 |
| Desembolso por actividades de exploración y desarrollo | -82,043 | -55,032 | -80,476 | -120,696 | -94,382 |
| Efectivo usado en las Actividades de Inversión | -171,131 | -117,414 | -173,838 | -289,527 | -179,930 |
| Cobranza obtención de obligaciones financieras | 290,000 | 419,947 | 469,106 | 396,955 | - |
| Amortización de obligaciones financieras | -336,371 | -309,051 | -483,328 | -548,423 | -25,389 |
| Pago de intereses | -39,479 | -37,922 | -42,132 | -48,195 | -54,183 |
| Efectivo usado en las Actividades de Financiamiento | -72,235 | 25,038 | -75,608 | -203,934 | -80,420 |
| Variación del Efectivo | -26,727 | 78,424 | 116,541 | -157,587 | -11,958 |

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

| VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS | Dic-19 | Dic-20 | Dic-21 | Dic-22 | Dic-23 |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Liquidez | | | | | |
| Liquidez Corriente | 0.69x | 0.86x | 0.52x | 0.62x | 0.47x |
| Prueba Ácida | 0.20x | 0.68x | 0.44x | 0.46x | 0.36x |
| Liquidez Absoluta | 0.05x | 0.34x | 0.31x | 0.20x | 0.14x |
| Capital de Trabajo (Miles de USD) | -212,030 | -47,138 | -364,146 | -136,335 | -232,145 |
| Solvencia | | | | | |
| Pasivo Corriente / Pasivo Total | 43.5% | 20.6% | 44.2% | 22.6% | 29.1% |
| Pasivo No Corriente / Pasivo Total | 56.5% | 79.4% | 55.8% | 77.4% | 70.9% |
| Deuda Financiera / Pasivo Total | 50.4% | 55.9% | 54.8% | 50.7% | 53.2% |
| Deuda Financiera / Patrimonio | 1.40x | 2.22x | 2.05x | 2.16x | 2.20x |
| Endeudamiento Patrimonial | 2.79x | 3.97x | 3.74x | 4.26x | 4.14x |
| Pasivo Corriente / EBITDA LTM | 2.84x | 2.99x | 1.90x | 1.13x | 1.58x |
| Pasivo No Corriente / EBITDA LTM | 3.69x | 11.53x | 2.40x | 3.88x | 3.84x |
| Pasivo Total / EBITDA LTM | 6.53x | 14.52x | 4.31x | 5.02x | 5.41x |
| Deuda Financiera / EBITDA LTM | 3.29x | 8.11x | 2.36x | 2.54x | 2.88x |
| Deuda Financiera Neta / EBITDA LTM | 3.15x | 7.11x | 1.78x | 2.31x | 2.66x |
| Gestión y Rentabilidad | | | | | |
| Gastos Operativos LTM / Ingresos LTM | 11.0% | 10.5% | 8.4% | 9.9% | 9.7% |
| Gastos Financieros LTM / Ingresos LTM | 6.5% | 9.5% | 6.6% | 6.0% | 8.1% |
| Margen Bruto LTM | 16.6% | 4.1% | 30.0% | 19.8% | 17.8% |
| Margen Operativo LTM | 3.8% | -17.8% | 16.2% | -6.2% | 2.3% |
| Margen Neto LTM | -9.5% | -28.1% | 4.3% | -8.6% | -1.1% |
| Margen EBITDA LTM | 32.7% | 21.3% | 42.3% | 33.5% | 31.6% |
| Margen FCF LTM | 6.1% | 10.0% | 20.4% | 4.9% | 7.8% |
| ROAA LTM | -3.2% | -7.1% | 1.9% | -3.9% | -0.5% |
| ROAE LTM | -11.5% | -30.5% | 9.1% | -19.6% | -2.7% |
| Generación (Miles de USD) | | | | | |
| EBITDA LTM | 243,459 | 114,026 | 396,801 | 319,119 | 278,974 |
| Flujo de Caja Operativo LTM | 216,639 | 170,800 | 365,987 | 335,874 | 248,392 |
| Flujo de Caja Libre LTM | 45,508 | 53,386 | 191,417 | 46,347 | 68,462 |
| Cobertura | | | | | |
| EBITDA LTM / Gastos Financieros Deuda LTM | 5.93x | 2.67x | 8.28x | 6.86x | 4.83x |
| EBITDA LTM / Servicio de Deuda LTM | 2.98x | 1.76x | 0.83x | 4.65x | 1.55x |
| Flujo de Caja Operativo LTM / Gastos Financieros Deuda LTM | 5.28x | 4.00x | 7.64x | 7.22x | 4.30x |
| Flujo de Caja Operativo LTM / Servicio de Deuda LTM | 2.65x | 2.64x | 0.76x | 4.89x | 1.38x |
| Flujo de Caja Libre LTM / Gastos Financieros Deuda LTM | 1.11x | 1.25x | 4.00x | 1.00x | 1.19x |
| Flujo de Caja Libre LTM / Servicio de Deuda LTM | 0.56x | 0.82x | 0.40x | 0.68x | 0.38x |
| Indicadores de mercado | | | | | |
| Precio cierre A S/. | 3.49 | 3.30 | 3.25 | 1.50 | 0.53 |
| Precio cierre B S/. | 0.45 | 0.52 | 0.60 | 0.51 | 0.31 |
| Cotizaciones Spot Promedio de los Metales ¹ | | | | | |
| Zinc (USD/TM) | 2,549 | 2,265 | 3,005 | 3,485 | 2,649 |
| Plomo (USD/TM) | 1,998 | 1,824 | 2,205 | 2,153 | 2,137 |
| Cobre (USD/TM) | 6,005 | 6,167 | 9,315 | 8,815 | 8,483 |
| Plata (USD/Oz) | 16.2 | 20.5 | 25.2 | 21.8 | 23.4 |
| Oro (USD/Oz) | 1,393 | 1,770 | 1,800 | 1,802 | 1,943 |

¹ London Metal Exchange

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

Anexo 3: TÉRMINOS GENERALES DE REFINANCIAMIENTO

El 08 de febrero de 2024, Volcan informó al mercado que se encuentra explorando alternativas con respecto a sus notas *senior* con vencimiento en 2026 por USD 365 MM y el préstamo sindicado a plazo por USD 400 MM. Con ese fin, la Compañía contrató a BofA Securities, Inc., Moelis & Company LLC y Shearman & Sterling LLP como asesores para ayudar con el proceso y dialogar constructivamente con sus prestamistas y tenedores de bonos. Posteriormente, el 19 de junio de 2024, en sesión de Directorio, se aprobaron los términos generales de refinanciamiento de los pasivos de la Compañía (nuevo crédito sindicado garantizado y nuevas notas garantizadas), detallados a continuación. Es importante mencionar que, a la fecha de elaboración del informe, se ha convocado a los titulares de acciones comunes Serie “A” de Volcan a una Junta General de Accionistas el día 26 de julio de 2024 con el objetivo de aprobar lo relacionado a los términos generales de refinanciamiento.

| | Préstamo Sindicado | | Notas Garantizadas | |
|-------------------------------|---|--|---|--|
| | Antes | Después | Antes | Después |
| Prestatario | Volcan Compañía Minera S.A.A. | | Volcan Compañía Minera S.A.A. | |
| Garantes | (i) Volcan Compañía Minera S.A.A., (ii) Compañía Minera Chungar S.A.C., y (iii) Empresa Administradora Cerro S.A.C. | Garantes existentes más: (i) Empresa Minera Paragsha S.A.C., (ii) Roquel Global S.A.C., (iii) Compañía Industrial Limitada de Huacho S.A., y (iv) Compañía Hidroeléctrica Tingo S.A.; incluyendo ciertas excepciones para Roquel y Tingo. | (i) Volcan Compañía Minera S.A.A., (ii) Compañía Minera Chungar S.A.C., y (iii) Empresa Administradora Cerro S.A.C. | Garantes existentes más: (i) Empresa Minera Paragsha S.A.C., (ii) Roquel Global S.A.C., (iii) Compañía Industrial Limitada de Huacho S.A., y (iv) Compañía Hidroeléctrica Tingo S.A.; incluyendo ciertas excepciones para Roquel y Tingo. |
| Principal | USD 400.0 MM | Hasta por USD 400.0 MM | USD 475.0 MM | Hasta por USD 475.0 MM |
| Vencimiento | 2026 | 2029 | 2026 | 2030 |
| Perfil de Amortización | Periodo de gracia de 24 meses. Posterior a ello, el 60.0% del préstamo será amortizado con 7 cuotas trimestrales y una cuota final del 40.0%. | Amortizaciones trimestrales por: USD 10 MM en 2025, USD 20 MM en 2026, USD 25 MM en 2027, USD 35 MM en 2028, y USD 310 MM en 2029 | Bullet al vencimiento | |
| Tasa de Interés | LIBOR (3m) + margen calculado con base a la calificación crediticia de la Compañía. | SOFR + Margen, incluyendo algunos potenciales incrementos. | 4.375% anual | Cupón y/o <i>Original Issue Discount</i> y/o <i>Payment in Kind</i> . |
| Colateral | - | USD 130 MM de colateral. Luego de completar el intercambio de los bonos, el colateral incluirá: (i) Fideicomiso en Administración y Garantía bajo Ley Peruana sobre los flujos de la venta de concentrados. (ii) Fideicomiso en Garantía bajo Ley Peruana de las acciones en las principales Subsidiarias. (iii) Hipotecas Mineras bajo Ley Peruana sobre los activos mineros productivos de Volcan y sus Subsidiarias. | - | El paquete de colateral será compartido <i>pari-passu</i> con el Nuevo Crédito Sindicado Garantizado incluyendo todos los activos que garantizarán a las Nuevas Notas Garantizadas. |

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