

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

Informe con EEFF al 31 de marzo de 2024<sup>1</sup>  
Periodicidad de actualización: Trimestral

Fecha de comité: 22 de julio de 2024  
Sector Minería, Perú

### Equipo de Análisis

Luis Roas  
[lroas@ratingspcr.com](mailto:lroas@ratingspcr.com)

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

(511) 208-2530

Fecha de comité	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	Mar-24 22/07/2024
Acciones Comunes, Serie A	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN3	PEPCN3	PEPCN3
Acciones Comunes, Serie B	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN2	PEPCN3	PEPCN3	PEPCN3
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Negativa	Estable	Estable	Estable

### Significado de la clasificación

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

**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 no auditada al 31 de marzo de 2024. 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) y la menor producción como consecuencia de la paralización de operaciones en las unidades mineras Chungar y Yauli.

### 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 mar-24, Volcan se mantiene como uno de los principales productores locales<sup>2</sup> de zinc (mar-24: 2da posición; 14.8% de la producción total), plata (mar-24: 3ra posición; 6.0% de la producción total) y plomo (mar-24: 2da posición; 15.3% de la producción total).
- **Menor desempeño operativo.** Al corte de la evaluación, la venta neta de finos antes de ajustes<sup>3</sup> de la Compañía totalizó USD 180.0 MM, registrando un decrecimiento interanual del 18.4% (-USD 40.7 MM) explicado principalmente por la caída del precio del Zinc (producción core de Volcan) y la menor producción de finos como consecuencia de la paralización de operaciones en las minas Animón (UO Chungar), San Cristóbal – Carahuacra (UO Yauli) y Ticlio (UO Yauli). Por otro lado, los ajustes totalizaron un déficit de USD 3.4 MM, generando que las ventas netas cierren en USD 176.7 MM (-20.1%, -USD 44.4 MM respecto a mar-23). Por su parte, el costo de venta consolidado totalizó USD 159.4 MM, mostrando un decremento interanual del 8.5% (-USD 14.8 MM). Esta disminución va en línea con (i) la suspensión de operación en la mina Islay<sup>4</sup> (desde Julio 2023), (ii) la suspensión temporal de operaciones en las UO’s Yauli y Animón, y (iii) el incremento en la eficiencia del consumo de suministros, el mayor tonelaje procesado y la ejecución de iniciativas de mejoras en las todas las unidades operativas. A pesar de ello, la Compañía presentó una pérdida operativa de USD 2.0 MM, registrando un decremento interanual de USD 23.3 MM. En términos anualizados, la utilidad operativa se ubicó en -USD 2.7 MM; mientras que el EBITDA<sup>5</sup>, en USD 248.9 MM (-7.2%, -USD 19.2 MM).

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

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

<sup>3</sup> Ajustes: Liquidaciones finales + Provisión por posiciones abiertas (embarques que todavía no tienen liquidación final y por lo tanto están expuestos a ajustes por variaciones futuras de los precios de los metales) + Coberturas.

<sup>4</sup> Se paralizó operaciones en Islay debido al elevado Opex y alta demanda de Capex para continuar con la profundización de la mina y agotamiento de reservas.

<sup>5</sup> Utilidad bruta LTM - gastos administrativos LTM - gastos de ventas LTM + depreciación LTM + amortización LTM.

- **Continuos indicadores de rentabilidad negativos.** En línea con lo anterior, la pérdida neta sumó USD 19.2 MM (mar-23: utilidad USD 0.8 MM). En términos anualizados, la pérdida neta fue de USD 30.0 MM (mar-23: pérdida USD 118.8 MM) y sobre ello, los ratios de rentabilidad ROAE LTM y ROAA LTM se ubicaron en -10.4% y -1.6% (dic-22: -27.1% y -5.8%), 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-23: 0.47x), una prueba ácida de 0.37x (dic-23: 0.36x), una liquidez absoluta de 0.13x (dic-23: 0.14x) y un capital de trabajo de -USD 249.4 MM (dic-23: -USD 232.1 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. Asimismo, el 23 de abril de 2024, la Sociedad suscribió una extensión al contrato de préstamo 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 (USD 34.3 MM) y cuyo vencimiento original era el 25 de abril de 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 marzo 2024, la deuda financiera total de la Compañía ascendió a USD 799.4 MM (dic-23: USD 803.9 MM) y representó el 46.3% (dic-23: 42.9%) del total de activos. En detalle, la deuda de corto y largo plazo se ubicaron en USD 167.3 MM (+USD 30.9 MM respecto a dic-23) y USD 632.1 MM (-USD 35.4 MM respecto a dic-23), respectivamente. La reducción de la deuda en 0.6% (-USD 4.5 MM) respecto a dic-23 se debió a la amortización de las operaciones de *leasing* financiero y *leasing* operativo (NIIF 16). Por lo tanto, considerando la menor generación operativa al cierre del ejercicio, Volcan reportó un mayor ratio de Deuda Financiera Neta / EBITDA LTM<sup>6</sup>, ubicándose en 2.96x (dic-23: 2.66x). Por su parte, el patrimonio disminuyó en USD 165.8 MM, totalizando USD 198.8 MM (dic-23: USD 364.6 MM) debido principalmente a la escisión (04 de marzo de 2024) del bloque patrimonial (USD 132,389 MM) conformado por el 40% de las acciones en Cosco Shipping Ports Chancay Perú S.A. de titularidad de Volcan la cual transfirió a Inversiones Portuarias Chancay S.A.A. De esta manera, el nivel de Deuda Financiera / Patrimonio totalizó 4.02x (dic-23: 2.20x); mientras que el ratio de endeudamiento patrimonial<sup>7</sup> se elevó de 4.14x en dic-23 a 7.67x en mar-24.
- **Bajos indicadores de cobertura.** Volcan registró USD 217.7 MM de servicio de deuda<sup>8</sup>, creciendo USD 37.7 MM respecto a dic-23 (USD 180.0 MM) como consecuencia del vencimiento de la cuarta amortización de capital (enero 2025) del préstamo sindicado, reclasificándose a pasivos de corto plazo. Con ello, el RCSD LTM<sup>9</sup> se ubicó en 1.14x (dic-23: 1.55x); por otro lado, el ratio de cobertura EBITDA LTM / gastos financieros LTM se encontró en 4.14x (dic-23: 4.83x). De igual manera, considerando el Flujo de Caja Libre, la Compañía presentó adecuados niveles de cobertura de intereses financieros, posicionando el ratio FCL LTM / gastos financieros LTM<sup>10</sup> en 1.33x (mar-23: 0.58x); sin embargo, el indicador FCL LTM / servicio de deuda LTM<sup>11</sup> se ubicó en 0.37x (mar-23: 0.41x). 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.

<sup>6</sup> (Deuda financiera total – efectivo) / EBITDA LTM.

<sup>7</sup> Pasivo total / Patrimonio total.

<sup>8</sup> Gastos financieros LTM (intereses de bonos emitidos + intereses de obligaciones financieras + intereses de pasivos por arrendamientos) + parte corriente de la deuda de largo plazo.

<sup>9</sup> Ratio de Cobertura de Servicio de deuda: EBITDA LTM / servicio de deuda LTM.

<sup>10</sup> 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).

<sup>11</sup> 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).

## Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** Estados Financieros consolidados auditados al 31 de diciembre para el periodo 2019-2023. Estados Financieros consolidados no auditados a marzo 2023 y marzo 2024.
- **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 implícitos<sup>12</sup>. (ii) La producción de finos depende del grado de las leyes y del volumen de mineral tratado; este último podría verse afectado por factores externos como: eventos climatológicos, conflictos sociales, problemas logísticos, etc. (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.

## Contexto Económico<sup>13</sup>

La economía peruana registró un ligero incremento de +1.4% durante el primer trimestre del 2024, lo cual se debe a la mayor actividad en diversos sectores como Minera e Hidrocarburos (+7.6%), Construcción (+5.1%), Comercio (+2.4%), entre otros; lo cual fue contrastado por la caída del sector Agro (-0.8%), Pesca (-29.5%), Manufactura (-6.1%), entre otros.

En detalle, la mayor actividad en minería e hidrocarburos deriva del avance de la minería metálica (+8.8%) en producción de cobre, molibdeno, oro, entre otros menores, mientras que en el caso de hidrocarburos (+0.9%) dado el mayor volumen explotado de petróleo crudo que compensó la caída de gas natural y líquidos. En cuanto al comercio, tuvo un avance por el mayor comercio al por mayor (+2.6%) en maquinarias, equipos médicos, granos, suministros, entre otros; comercio al por menor (+2.7%) por venta de combustible y lubricantes, medicinas, cosméticos, prendas de vestir, ventas online, entre otros. Esto compensó la menor venta de artículos de ferretería, tiendas por departamento y vehículos automotores. Respecto al sector construcción, se mostró avance por incremento del consumo interno de cemento y avance físico de obras públicas y privadas, mayor inversión en edificios, mejoramiento de hospitales, carreteras, universidades, servicios básicos, entre otros.

En contraste, los sectores que mostraron mayor contracción registraron fueron Agro, debido a desfavorables condiciones climáticas que afectaron el normal desarrollo y fortificación del cultivo, principalmente en el caso del mango, y menor humedad en el suelo para el espárrago; mientras que la actividad pecuaria registró caída en la producción de huevo, leche, entre otros. En el caso del sector pesca, la caída estuvo relacionada a menor extracción de especies para consumo humano indirecto o industrial (harina y aceite) como la anchoveta, esto debido 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. Finalmente, respecto al sector manufactura, este tuvo una caída debido a la menor producción primaria como en conservas marinas, productos con metales preciosos y producción de azúcar; mientras que en productos no primarios se asocia a menores bienes intermedios como pinturas, barnices, tinta; y en bienes de capital por menor fabricación de maquinaria de explotación minera, obras de construcción, aparatos de energía, motores, entre otros.

PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ								
INDICADORES	2019	2020	2021	2022	2023	IT-2024	2024 (E)	2025 (E)
PBI (var. % real)	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.6%	+1.4%	3.1%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	8.2%	+7.6%	2.0%, 1.5%	2.2%, 4.2%
PBI Manufactura (var. %)	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.7%	-6.1%	4.5%, 2.7%	3.4%, 3.0%
PBI Electr & Agua (var. %)	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	3.7%	+3.9%	3.3%	3.0%
PBI Pesca (var. % real)	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-19.8%	-29.5%	20.2%	4.9%
PBI Construcción (var. % real)	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-7.9%	+5.1%	3.2%	3.4%
Inflación (var. % IPC)*	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.2%	3.0%	2.2%	2.0%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.60	3.97	3.81	3.71	3.72	3.75 – 3.76	3.75 – 3.80

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

\*Variación porcentual últimos 12 meses

\*\*BCRP, tipo de cambio interbancario promedio de los últimos 12 meses. Proyecciones: 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.

El BCRP proyecta que la economía tendrá un crecimiento de 3.1% al cierre del 2024, lo cual se sustentaría en la recuperación de sectores como agro y pesca los cuales se vieron afectados en su mayoría por los efectos climáticos observados durante el año previo. Asimismo, sectores como manufactura, comercio y servicios se verían beneficiadas por el aumento de los ingresos reales dada la reducción gradual de la inflación, así como una mayor confianza de los agentes económicos. Finalmente, la mayor inversión pública tendría un impacto directo en el sector construcción. Para el 2025, el producto crecería 3.0% considerando condiciones climáticas normales y entrada de proyectos mineros e infraestructura, teniendo un impacto en el gasto privado.

<sup>12</sup> Contratos que serán liquidados en el futuro y en base a las cotizaciones del mercado internacional.

<sup>13</sup> Fuente: BCRP Reporte de Inflación jun-2024 / INEI Informe Técnico mayo-2024.

Asimismo, el BCRP proyecta que la inflación sería de 2.2% para 2024, reducción que responderá a la menor incidencia de los fenómenos climatológicos sobre los precios de los alimentos, observada en los últimos meses. En este contexto, se espera que la inflación sin alimentos y energía reinicie su trayectoria decreciente, dado que a la fecha del informe se mantiene fuera del rango meta, dado el aumento del precio de servicios como el agua, transporte local, transporte internacional aéreo, entre otros. Así, se prevé que la inflación total se ubique en el valor medio del rango meta (2.0%) en 2025.

El balance de riesgos para la proyección de inflación pasó de un sesgo al alza a uno neutral. Los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) 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 por tensiones geopolíticas; y (ii) choques de demanda externa por la desaceleración del crecimiento global, que implicaría una menor demanda por nuestros productos de exportación.

## Contexto del sector minero

A marzo 2024, 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%<sup>14</sup> 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 inversiones<sup>15</sup> 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, 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%<sup>16</sup>. 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.

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

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

<sup>16</sup> Commodity Markets Outlook – abril 2024.

Al corte de diciembre 2023, la producción del cobre totalizó 2,755.1 miles TMF<sup>17</sup>; 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/lb<sup>18</sup> (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 construcción<sup>19</sup>; 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.

En la misma línea, en torno a la cotización internacional, el precio promedio del zinc a diciembre 2023 se ubicó en 1.14 USD/lb<sup>20</sup> (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 seguro<sup>21</sup>. 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

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

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

<sup>19</sup> Commodity Markets Outlook – abril 2024.

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

<sup>21</sup> Commodity Markets Outlook – abril 2024.

Boro 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.<sup>22</sup> 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 economías<sup>23</sup>. 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%.

En torno a la cotización internacional, el precio promedio de la plata se ubicó en 24.0 USD/oz.tr.<sup>24</sup> 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 inventarios<sup>25</sup>. 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/lb<sup>26</sup> 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 promedios 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.

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

<sup>23</sup> Commodity Markets Outlook – abril 2024.

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

<sup>25</sup> Commodity Markets Outlook – abril 2024.

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

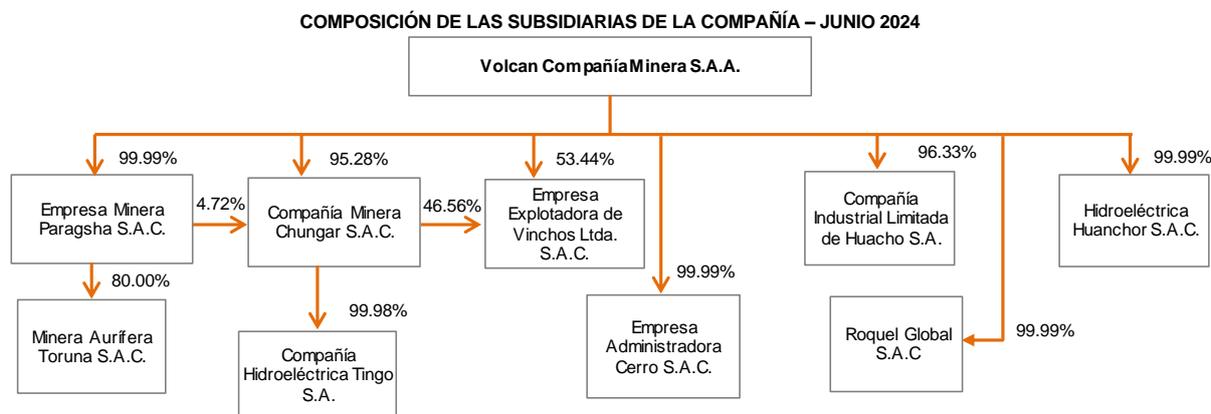
En línea con lo anterior, de acuerdo con el reporte de la Defensoría del Pueblo<sup>27</sup>, a marzo 2024 se han registrado un total de 209 conflictos sociales; concentrándose principalmente la mayor cantidad en dilemas socioambientales (57.4%, 120 casos) y conflictos con la comunidad (10.5%, 22 casos). De los 120 casos socioambientales activos, el 65.0% (78 casos) corresponden a conflictos relacionados a la actividad minera; seguido por conflictos relacionados a actividades hidrocarburíferas con el 24.2% (29 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 Tunnel 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; subsidiaria 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 Transition Metals AG 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.

## 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.

<sup>27</sup> Defensoría del Pueblo, Reporte de Conflictos Sociales N°241, marzo 2024.

**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 <sup>1</sup>	Activa	Subterránea				46
	Andaychagua	Activa	Subterránea	Victoria Andaychagua	Concentradora	5,200	
	Ticlio	Activa	Subterránea	Mahr Túnel <sup>2</sup>	Concentradora	3,450	
Cerro de Pasco (Sulfuros)	Carahuacra Norte	Suspendida	Tajo abierto			2,750	18
	Paragsha	Suspendida	Subterránea	Paragsha - San Expedito	Concentradora	6,550	
Chungar	Raúl Rojas Vinchos <sup>2</sup>	Activa	Tajo abierto				14
	Animón	Suspendida	Subterránea	Animón	Concentradora	5,200	
Alpamarca	Islay	Activa	Subterránea				37
	Río Pallanga	Suspendida	Tajo abierto	Alpamarca	Concentradora	2,500	
Cerro de Pasco (Óxidos)	Stockpiles	Activa	Stockpiles	Óxidos de Pasco	Lixiviación	2,500	-
Exploración Greenfield							236
<b>TOTAL</b>						<b>28,150</b>	<b>351</b>

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

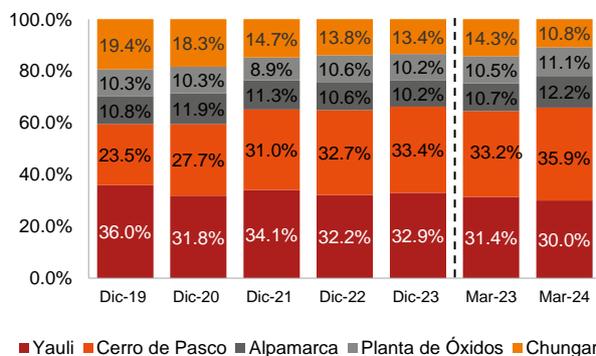
<sup>2</sup> Mantenimiento.

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

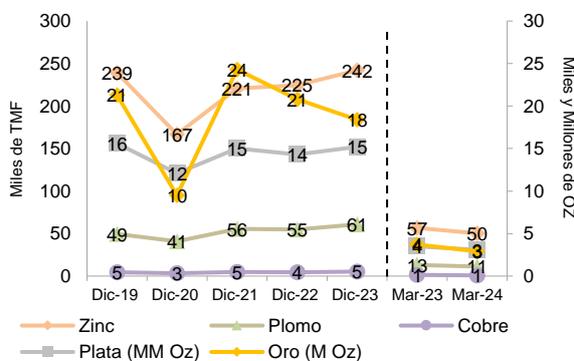
**Producción**

A marzo 2024, el tratamiento de minerales a nivel consolidado presentó una reducción interanual de 6.7%, totalizando 2.1 MM de TM (mar-23: 2.3 MM de TM). Esta reducción se debió (i) a un accidente ocurrido en la mina Animón (UO Chungar) el 13 de marzo de 2024 en el cual lamentablemente falleció un colaborador de la Compañía. Como parte de las políticas de seguridad, Volcan paralizó las labores productivas desde el 14 al 20 de marzo, priorizando la realización de revisiones detalladas de las condiciones y procedimientos para garantizar el trabajo seguro en todos los frentes. Por otro lado, (ii) el 19 de marzo de 2024 se paralizaron las operaciones de las minas San Cristóbal – Carahuacra y Ticlio (UO Yauli) mientras se adecuaba el funcionamiento de la relavera Rumichaca de la planta concentradora Victoria. Las operaciones mineras en Ticlio y San Cristóbal – Carahuacra se reiniciaron el 21 de abril y 22 de abril de 2024, respectivamente.

**PARTICIPACIÓN DE LAS UO EN EL MINERAL TRATADO**



**EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN DE FINOS**



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

En línea con lo anterior, la producción de finos consolidada a mar-24 resultó en un decrecimiento interanual para todos los minerales.

**PRODUCCIÓN DE FINOS DE LAS UNIDADES OPERATIVAS**

Mineral	Yauli		Cerro de Pasco		Chungar		Alpamarca		Planta de Óxidos		Total		
	Mar-23	Mar-24	Mar-23	Mar-24	Mar-23	Mar-24	Mar-23	Mar-24	Mar-23	Mar-24	Mar-23	Mar-24	Var %
Zinc (M TM)	37.2	34.3	4.8	4.7	12.8	10.1	1.8	1.2	-	-	56.5	50.3	-10.9
Plomo (M TM)	5.1	5.1	1.9	1.6	5.5	3.3	0.7	1.2	-	-	13.2	11.2	-15.3
Cobre (M TM)	0.6	0.3	0.2	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	-	-	1.3	0.8	-39.6
Plata (MM Oz)	1.5	1.4	0.4	0.4	0.6	0.3	0.2	0.2	0.7	0.7	3.5	3.1	-12.3
Oro (M Oz)	1.4	0.8	-	-	0.3	0.2	-	-	2.1	1.7	3.7	2.9	-22.0

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					
Central Hidroeléctrica	Región	Potencia instalada	Mar-23 (GWh)	Mar-24 (GWh)	Var %
CH's Chungar (10) *	Lima / Pasco	22 MW	40.0	42.6	6.4
CH Tingo	Lima	1 MW	1.6	1.7	6.5
CH Huanchor	Lima	20 MW	40.3	39.4	-2.3
CH Rucuy	Lima	20 MW	42.5	42.4	-0.3
<b>Producción Total</b>		<b>63 MW</b>	<b>124.4</b>	<b>126.0</b>	<b>1.3</b>
<b>Consumo de Energía</b>			<b>208.1</b>	<b>207.6</b>	<b>-0.2</b>
<b>Compra de Energía</b>			<b>166.5</b>	<b>163.4</b>	<b>-1.9</b>

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

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

A mar-24, la producción de energía se ubicó en 126.0 GWh, creciendo 1.3% interanual producto de la mayor disponibilidad de recurso hídrico en las CH's Chungar. Con ello, se logró contrarrestar la menor producción energética en la CH Huanchor, debido su indisponibilidad por mantenimiento programado y realizado desde el 29 de febrero al 01 de marzo de 2024, y la CH Rucuy. Por su parte, el consumo de energía totalizó 207.6 GWh, presentando una reducción interanual del 0.2%. Sin embargo, la autogeneración total representó el 60.7% del consumo consolidado; por lo tanto, Volcan tuvo que comprar<sup>28</sup> 163.4 GWh de energía al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN). La menor compra de energía respecto al año anterior se debe a la mayor producción de las CH's Chungar y la paralización de la planta Victoria (UO Yauli).

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 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 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, Garacuhuan, 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 PEA<sup>29</sup>, la formación del *joint venture* será 60/40 – AMSA/Volcan.

Finalmente, Cosco Shipping Ports Chancay Perú S.A. 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 Inversiones Portuarias Chancay S.A.A., sociedad receptora del bloque patrimonial escindido.

<sup>28</sup> 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.

<sup>29</sup> 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 1T-2024, las inversiones totales sumaron USD 33.8 MM, registrando una caída interanual del 6.7% debido a la priorización de la Compañía en preservar la liquidez frente a la disminución del precio del zinc. En detalle, se resaltan las mayores inversiones en (i) instalaciones de relaves debido a la ejecución de la ampliación del depósito de relave Ocroyoc en Cerro de Pasco, (ii) en campamentos, tecnología, seguridad, protección y medio ambiente, y (iii) en crecimiento relacionadas al proyecto Romina.

### INVERSIONES CONSOLIDADAS

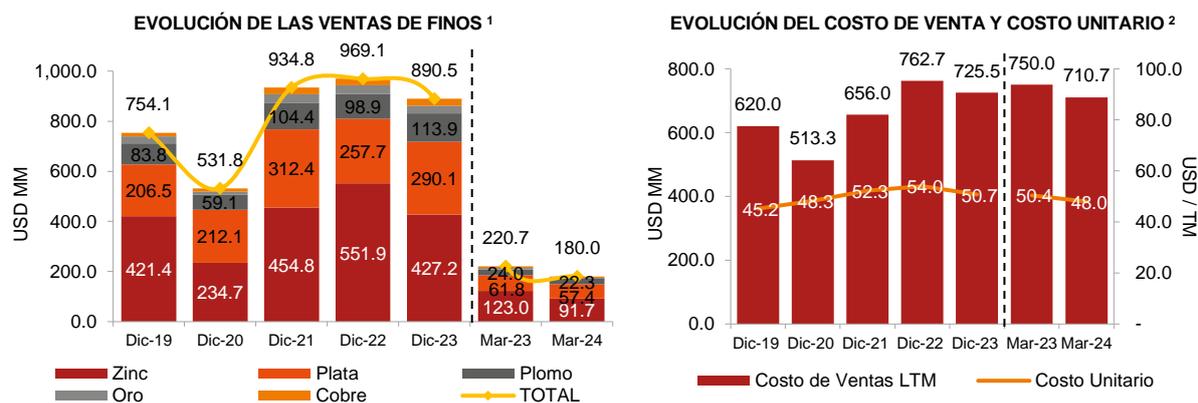
USD MM	Mar-23	Mar-24	Var %
<b>Minería</b>	<b>36.2</b>	<b>33.8</b>	<b>-6.7</b>
Exploración Local	2.6	2.0	-23.1
Desarrollo	18.4	17.6	-4.4
Plantas y Relaveras	4.1	7.0	71.7
Mina e Infraestructura	7.3	5.5	-24.4
Infraestructura Elect. en Unidades	0.7	0.1	-81.3
Soporte y Otros	0.3	0.9	224.5
Crecimiento y Otros	2.9	0.7	-76.9
<b>Energía</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>142.5</b>
<b>Total</b>	<b>36.2</b>	<b>33.8</b>	<b>-6.7</b>

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

## Análisis Financiero

### Eficiencia Operativa

A marzo 2024, la venta neta de finos antes de ajustes<sup>30</sup> de la Compañía totalizó USD 180.0 MM, registrando un decrecimiento interanual del 18.4% (-USD 40.7 MM) explicado principalmente por la caída del precio del Zinc (producción core de Volcan) y la menor producción de finos como consecuencia de la paralización de operaciones en las minas Animón (UO Chungar), San Cristóbal – Carahuacra (UO Yauli) y Ticlio (UO Yauli). Por otro lado, los ajustes totalizaron un déficit de USD 3.4 MM, generando que las ventas netas cierren en USD 176.7 MM (-20.1%, -USD 44.4 MM respecto a mar-23).



<sup>1</sup> Ventas antes de ajustes.

<sup>2</sup> No incluye los costos infill drilling.

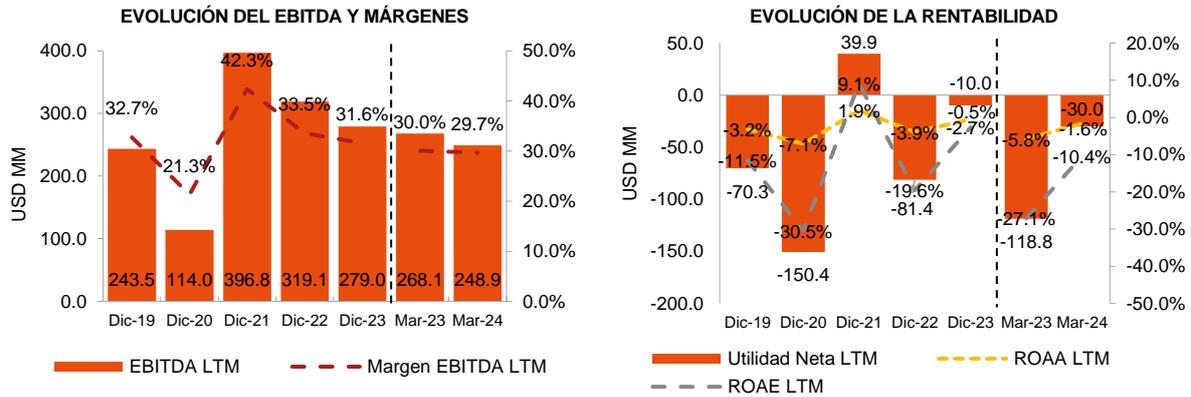
Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A. / Elaboración: PCR

Por su parte, el costo de venta consolidado totalizó USD 159.4 MM, mostrando un decrecimiento interanual del 8.5% (-USD 14.8 MM). Esta disminución va en línea con el menor costo unitario que se ubicó en 48.0 USD/TM<sup>31</sup> (-4.8%, mar-23: 50.4 USD/TM) producto de (i) la suspensión de operación en la mina Islay<sup>32</sup> (desde Julio 2023), (ii) la suspensión temporal de operaciones en las UO's Yauli y Animón, y (iii) el incremento en la eficiencia del consumo de suministros, el mayor tonelaje procesado y la ejecución de iniciativas de mejoras en las todas las unidades operativas.

<sup>30</sup> Ajustes: Liquidaciones finales + Provisión por posiciones abiertas (embarques que todavía no tienen liquidación final y por lo tanto están expuestos a ajustes por variaciones futuras de los precios de los metales) + Coberturas.

<sup>31</sup> 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).

<sup>32</sup> Se paralizó operaciones en Islay debido al elevado Opex y alta demanda de Capex para continuar con la profundización de la mina y agotamiento de reservas.



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

Como resultado, la Compañía totalizó una utilidad bruta de USD 17.3 MM (-63.0%, -USD 29.6 MM respecto a mar-23). Por otro lado, los gastos de administración<sup>33</sup> y venta se ubicaron en USD 11.9 MM (-13.1%, -USD 1.8 MM respecto a mar-23) y USD 7.1 MM (-4.6%, -USD 0.3 MM respecto a mar-23); 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, la disminución en los gastos de venta va en línea con el menor volumen de ventas registrados durante el periodo.

Cabe resaltar que a mar-24 se registró una reducción significativa de otros gastos netos, totalizando USD 0.4 MM (mar-23: USD 4.5 MM). Esta reducción se debió principalmente a los menores gastos en estudios de oportunidades de cierre en la UO Cerro de Pasco y en relaveras no operativas. Con ello, la Compañía obtuvo una pérdida operativa de -USD 2.0 MM, registrando un decremento interanual de USD 23.3 MM. En términos anualizados, la utilidad operativa se ubicó en -USD 2.7 MM; mientras que el EBITDA<sup>34</sup>, en USD 248.9 MM (-7.2%, -USD 19.2 MM).

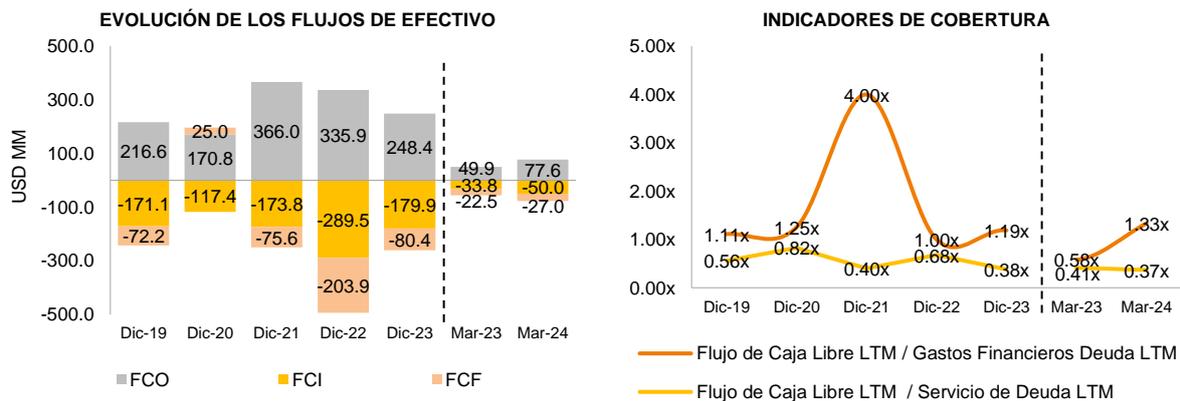
### Rentabilidad

Los gastos financieros netos<sup>35</sup> totalizaron USD 18.0 MM, registrando un incremento interanual del 19.9% (+USD 3.0 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 Compañía. Finalmente, Volcan registró una pérdida neta de USD 19.2 MM (mar-23: utilidad USD 0.8 MM). En términos anualizados, la pérdida neta fue de USD 30.0 MM (mar-23: pérdida USD 118.8 MM) y sobre ello, los ratios de rentabilidad ROAE LTM y ROAA LTM se ubicaron en -10.4% y -1.6% (dic-22: -27.1% y -5.8%), respectivamente.

### Flujo de efectivo y Liquidez

#### Flujo de Efectivo

Al 1T-2024, el flujo de caja neto por actividades de operación totalizó los USD 77.6 MM debido a los menores pagos a proveedores. Por su parte, el flujo neto por actividad de inversión sumó -USD 50.0 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 8.3 MM (mar-23: USD 6.0 MM) por amortizaciones de deuda (incluyendo sobregiros y otros pasivos) y USD 18.7 MM (mar-23: USD 16.7 MM) por pago de intereses. Con ello, el flujo neto por actividades de financiamiento se ubicó en -USD 27.0 MM.



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

En línea con lo anterior, la Sociedad registró una variación neta de efectivo de -USD 0.6 MM (mar-23: -USD 6.4 MM). Asimismo, la Compañía presentó adecuados niveles de cobertura de intereses financieros, posicionando el

<sup>33</sup> Incluye gastos de exploraciones.

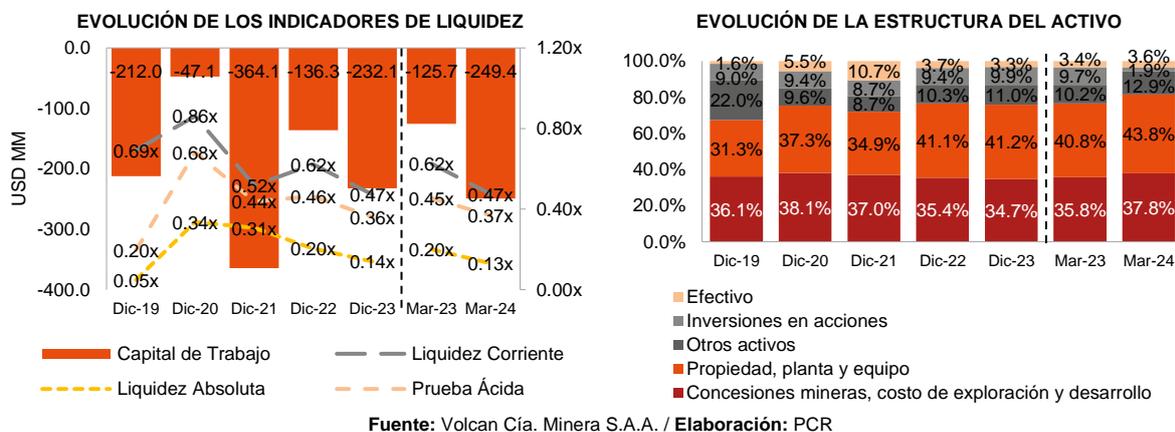
<sup>34</sup> Utilidad bruta LTM - gastos administrativos LTM - gastos de ventas LTM + depreciación LTM + amortización LTM.

<sup>35</sup> Gastos financieros + ingresos financieros - diferencia en cambio, neta.

ratio FCL LTM / gastos financieros LTM<sup>36</sup> en 1.33x (mar-23: 0.58x); sin embargo, el indicador FCL LTM / servicio de deuda LTM<sup>37</sup> se ubicó en 0.37x (mar-23: 0.41x). 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 1,724.8 MM (-8.0%, -USD 150.4 MM respecto a dic-22). Sobre ello, el activo corriente tuvo una participación del 13.1%, totalizando los USD 225.6 MM y creciendo en USD 17.7 MM respecto a dic-22. En detalle, la variación positiva de los activos corrientes se debió (i) al incremento de otras cuentas por cobrar, y (ii) mayores niveles de inventario (mineral extraído).



Por su parte, el pasivo total cerró en USD 1,526.0 MM (+1.0%, +USD 15.4 MM respecto a dic-23). A detalle, el pasivo corriente representó el 27.5% del activo total, ubicándose en USD 475.1 MM y aumentando en USD 35.0 MM respecto a dic-23 como consecuencia del vencimiento de la cuarta amortización de capital (enero 2025) del préstamo sindicado, reclasificándose a pasivos de corto plazo. Con ello, Volcan presentó un indicador de liquidez general de 0.47x (dic-23: 0.47x), una prueba ácida de 0.37x (dic-23: 0.36x), una liquidez absoluta de 0.13x (dic-23: 0.14x) y un capital de trabajo de -USD 249.4 MM (dic-23: -USD 232.1 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. Asimismo, el 23 de abril de 2024, la Sociedad suscribió una extensión al contrato de préstamo 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 (USD 34.3 MM) y cuyo vencimiento original era el 25 de abril de 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.

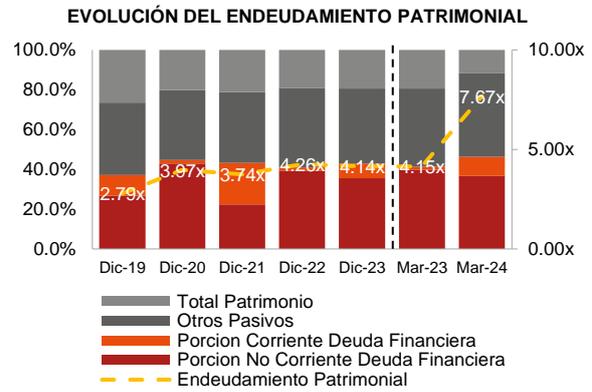
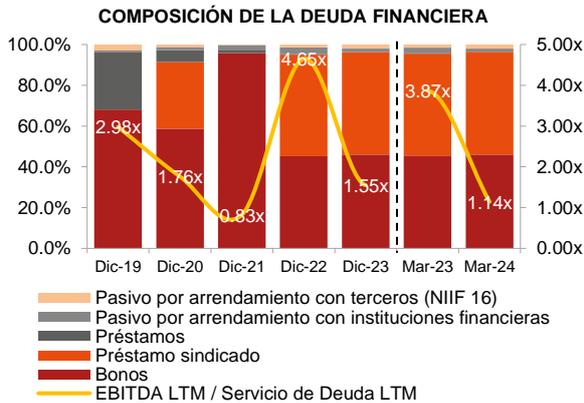
### Solvencia / Cobertura

A marzo 2024, la deuda financiera total de la Compañía ascendió a USD 799.4 MM (dic-23: USD 803.9 MM) y representó el 46.3% (dic-23: 42.9%) del total de activos. En detalle, la deuda de corto y largo plazo se ubicaron en USD 167.3 MM (+USD 30.9 MM respecto a dic-23) y USD 632.1 MM (-USD 35.4 MM respecto a dic-23), respectivamente. La reducción de la deuda en 0.6% (-USD 4.5 MM) respecto a dic-23 se debió a la amortización de las operaciones de *leasing* financiero y *leasing* operativo (NIIF 16). Por lo tanto, considerando la menor generación operativa al cierre del ejercicio, Volcan reportó un mayor ratio de Deuda Financiera Neta / EBITDA LTM<sup>38</sup>, ubicándose en 2.96x (dic-23: 2.66x).

<sup>36</sup> 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).

<sup>37</sup> 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).

<sup>38</sup> (Deuda financiera total - efectivo) / EBITDA LTM.



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

En línea con lo anterior, la Compañía registró USD 217.7 MM de servicio de deuda<sup>39</sup>, creciendo USD 37.7 MM respecto a dic-23 (USD 180.0 MM). Con ello, el RCSD LTM<sup>40</sup> se ubicó en 1.14x (dic-23: 1.55x); por otro lado, el ratio de cobertura EBITDA LTM / gastos financieros LTM se encontró en 4.14x (dic-23: 4.83x).

Finalmente, el patrimonio disminuyó en USD 165.8 MM, totalizando USD 198.8 MM (dic-23: USD 364.6 MM) debido principalmente a la escisión (04 de marzo de 2024) del bloque patrimonial (USD 132.4 MM) conformado por el 40% de las acciones en Cosco Shipping Ports Chancay Perú S.A. de titularidad de Volcan la cual transfirió a Inversiones Portuarias Chancay S.A.A. De esta manera, el nivel de Deuda Financiera / Patrimonio totalizó 4.02x (dic-23: 2.20x); mientras que el ratio de endeudamiento patrimonial<sup>41</sup> se elevó de 4.14x en dic-23 a 7.67x en mar-24.

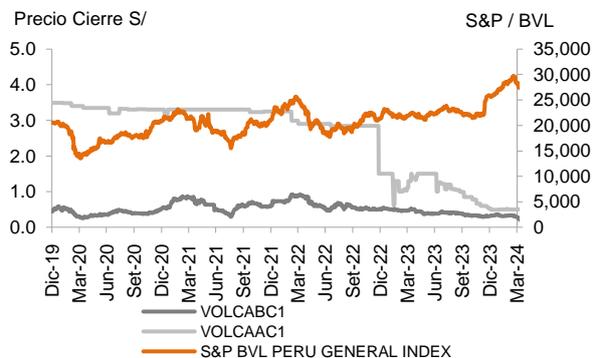
## Instrumentos Calificados

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 MARZO 2024

Acciones Comunes	Serie A (VOLCAAC1)	Serie B (VOLCABC1)
Apertura S/.	0.500	0.300
Cierre S/.	0.500	0.290
Máxima S/.	0.500	0.300
Mínima S/.	0.500	0.290
Precio Promedio S/.	0.500	0.296

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



Fuente: Bolsa de Valores de Lima / Elaboración: PCR

<sup>39</sup> Gastos financieros LTM (intereses de bonos emitidos + intereses de obligaciones financieras + intereses de pasivos por arrendamientos) + parte corriente de la deuda de largo plazo.

<sup>40</sup> Ratio de Cobertura de Servicio de deuda: EBITDA LTM / servicio de deuda LTM.

<sup>41</sup> Pasivo total / Patrimonio total.

## Anexo

<b>VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS</b> <b>(Miles de USD)</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Dic-21</b>	<b>Dic-22</b>	<b>Dic-23</b>	<b>Mar-23</b>	<b>Mar-24</b>
<b>Principales Cuentas del Balance</b>							
Efectivo y Equivalente de Efectivo	33,828	114,646	231,187	73,600	61,642	67,164	62,238
Propiedad, Planta y Equipo	676,790	772,063	756,519	812,912	771,778	795,454	754,630
Concesiones Mineras, Costo de Exploración y Desarrollo	780,122	790,553	801,983	699,938	650,650	698,152	652,780
Otros Activos	669,861	395,183	375,824	389,438	391,105	387,372	255,160
<b>Activos Corrientes</b>	<b>479,442</b>	<b>293,644</b>	<b>390,788</b>	<b>224,668</b>	<b>207,956</b>	<b>209,352</b>	<b>225,612</b>
<b>Activo No Corriente</b>	<b>1,681,159</b>	<b>1,778,801</b>	<b>1,774,725</b>	<b>1,751,220</b>	<b>1,667,219</b>	<b>1,738,790</b>	<b>1,499,196</b>
<b>Activos Totales</b>	<b>2,160,601</b>	<b>2,072,445</b>	<b>2,165,513</b>	<b>1,975,888</b>	<b>1,875,175</b>	<b>1,948,142</b>	<b>1,724,808</b>
Obligaciones Financieras de Corto Plazo	224,476	36,682	451,144	34,697	136,326	28,881	167,259
Obligaciones Financieras de Largo Plazo	576,322	888,615	485,311	776,771	667,543	775,095	632,117
Total de Obligaciones Financieras	800,798	925,297	936,455	811,468	803,869	803,976	799,376
Otros Pasivos	-789,074	-730,227	-772,391	-789,067	-706,708	-766,175	-726,604
<b>Pasivo Corriente</b>	<b>691,472</b>	<b>340,782</b>	<b>754,934</b>	<b>361,003</b>	<b>440,101</b>	<b>335,036</b>	<b>475,057</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>898,400</b>	<b>1,314,742</b>	<b>953,912</b>	<b>1,239,532</b>	<b>1,070,476</b>	<b>1,235,115</b>	<b>1,050,923</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>1,589,872</b>	<b>1,655,524</b>	<b>1,708,846</b>	<b>1,600,535</b>	<b>1,510,577</b>	<b>1,570,151</b>	<b>1,525,980</b>
Capital Social	1,134,300	1,134,300	1,134,300	1,134,300	906,680	906,680	774,294
Resultados Acumulados	-335,265	-485,708	-444,656	-526,038	-308,122	-296,635	-338,689
Otras Cuentas del Patrimonio	-228,306	-231,671	-232,977	-232,909	-233,960	-232,054	-236,777
<b>Patrimonio Total</b>	<b>129,871</b>	<b>117,861</b>	<b>175,644</b>	<b>177,255</b>	<b>189,430</b>	<b>377,991</b>	<b>198,828</b>
<b>Principales Cuentas del Estado de Ganancias y Pérdidas</b>							
Ventas Totales	743,578	535,469	937,399	951,266	883,086	221,092	176,683
Costo de ventas	619,985	513,266	656,031	762,743	725,507	174,200	159,354
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>123,593</b>	<b>22,203</b>	<b>281,368</b>	<b>188,523</b>	<b>157,579</b>	<b>46,892</b>	<b>17,329</b>
Gastos operativos	94,988	117,286	129,169	247,664	136,998	25,612	19,323
<b>Utilidad operativa</b>	<b>28,605</b>	<b>-95,083</b>	<b>152,199</b>	<b>-59,141</b>	<b>20,581</b>	<b>21,280</b>	<b>-1,994</b>
Costo financiero neto	-46,544	-54,653	-58,412	-42,373	-64,733	-14,973	-17,957
<b>Utilidad del Período</b>	<b>-70,328</b>	<b>-150,442</b>	<b>39,874</b>	<b>-81,382</b>	<b>-9,983</b>	<b>797</b>	<b>-19,201</b>
<b>Principales Cuentas del Estado de Flujo de Efectivo</b>							
Cobranza de Ventas	831,377	618,526	1,055,522	1,097,004	1,039,336	263,201	238,767
Pago a Proveedores	-521,438	-380,532	-603,750	-651,506	-669,275	-187,615	-134,897
Pago de Remuneraciones y Benef. Sociales	-106,150	-91,795	-93,125	-106,815	-119,659	-23,053	-25,255
<b>Efectivo usado en las Actividades de Operación</b>	<b>216,639</b>	<b>170,800</b>	<b>365,987</b>	<b>335,874</b>	<b>248,392</b>	<b>49,877</b>	<b>77,606</b>
Pagos por Compra de Inmuebles, Maquinaria y Equipo	-89,088	-62,382	-94,094	-168,831	-85,548	-13,638	-19,990
Desembolso por actividades de exploración y desarrollo	-82,043	-55,032	-80,476	-120,696	-94,382	-20,199	-30,001
<b>Efectivo usado en las Actividades de Inversión</b>	<b>-171,131</b>	<b>-117,414</b>	<b>-173,838</b>	<b>-289,527</b>	<b>-179,930</b>	<b>-33,837</b>	<b>-49,991</b>
Cobranza obtención de obligaciones financieras	290,000	419,947	469,106	396,955	-	254	-
Amortización de obligaciones financieras	-336,371	-309,051	-483,328	-548,423	-25,389	-7,059	-5,171
Pago de intereses	-39,479	-37,922	-42,132	-48,195	-54,183	-16,690	-18,729
<b>Efectivo usado en las Actividades de Financiamiento</b>	<b>-72,235</b>	<b>25,038</b>	<b>-75,608</b>	<b>-203,934</b>	<b>-80,420</b>	<b>-22,476</b>	<b>-27,019</b>
<b>Variación del Efectivo</b>	<b>-26,727</b>	<b>78,424</b>	<b>116,541</b>	<b>-157,587</b>	<b>-11,958</b>	<b>-6,436</b>	<b>596</b>

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

<b>VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS</b>	<b>Dic-19</b>	<b>Dic-20</b>	<b>Dic-21</b>	<b>Dic-22</b>	<b>Dic-23</b>	<b>Mar-23</b>	<b>Mar-24</b>
<b>Liquidez</b>							
Liquidez Corriente	0.69x	0.86x	0.52x	0.62x	0.47x	0.62x	0.47x
Prueba Ácida	0.20x	0.68x	0.44x	0.46x	0.36x	0.45x	0.37x
Liquidez Absoluta	0.05x	0.34x	0.31x	0.20x	0.14x	0.20x	0.13x
Capital de Trabajo (Miles de USD)	-212,030	-47,138	-364,146	-136,335	-232,145	-125,684	-249,445
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total	43.5%	20.6%	44.2%	22.6%	29.1%	21.3%	31.1%
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	56.5%	79.4%	55.8%	77.4%	70.9%	78.7%	68.9%
Deuda Financiera / Pasivo Total	50.4%	55.9%	54.8%	50.7%	53.2%	51.2%	52.4%
Deuda Financiera / Patrimonio	1.40x	2.22x	2.05x	2.16x	2.20x	2.13x	4.02x
Endeudamiento Patrimonial	2.79x	3.97x	3.74x	4.26x	4.14x	4.15x	7.67x
Pasivo Corriente / EBITDA LTM	2.84x	2.99x	1.90x	1.13x	1.58x	1.25x	1.91x
Pasivo No Corriente / EBITDA LTM	3.69x	11.53x	2.40x	3.88x	3.84x	4.61x	4.22x
Pasivo Total / EBITDA LTM	6.53x	14.52x	4.31x	5.02x	5.41x	5.86x	6.13x
Deuda Financiera / EBITDA LTM	3.29x	8.11x	2.36x	2.54x	2.88x	3.00x	3.21x
Deuda Financiera Neta / EBITDA LTM	3.15x	7.11x	1.78x	2.31x	2.66x	2.75x	2.96x
<b>Gestión y Rentabilidad</b>							
Gastos Operativos LTM / Ingresos LTM	11.0%	10.5%	8.4%	9.9%	9.7%	10.4%	10.0%
Gastos Financieros LTM / Ingresos LTM	6.5%	9.5%	6.6%	6.0%	8.1%	0.0%	8.7%
Margen Bruto LTM	16.6%	4.1%	30.0%	19.8%	17.8%	16.0%	15.3%
Margen Operativo LTM	3.8%	-17.8%	16.2%	-6.2%	2.3%	-11.7%	-0.3%
Margen Neto LTM	-9.5%	-28.1%	4.3%	-8.6%	-1.1%	-13.3%	-3.6%
Margen EBITDA LTM	32.7%	21.3%	42.3%	33.5%	31.6%	30.0%	29.7%
Margen FCF LTM	6.1%	10.0%	20.4%	4.9%	7.8%	3.2%	9.5%
ROAA LTM	-3.2%	-7.1%	1.9%	-3.9%	-0.5%	-5.8%	-1.6%
ROAE LTM	-11.5%	-30.5%	9.1%	-19.6%	-2.7%	-27.1%	-10.4%
<b>Generación (Miles de USD)</b>							
EBITDA LTM	243,459	114,026	396,801	319,119	278,974	268,099	248,903
Flujo de Caja Operativo LTM	216,639	170,800	365,987	335,874	248,392	317,603	276,121
Flujo de Caja Libre LTM	45,508	53,386	191,417	46,347	68,462	28,436	80,037
<b>Cobertura</b>							
EBITDA LTM / Gastos Financieros Deuda LTM	5.93x	2.67x	8.28x	6.86x	4.83x	5.47x	4.14x
EBITDA LTM / Servicio de Deuda LTM	2.98x	1.76x	0.83x	4.65x	1.55x	3.87x	1.14x
Flujo de Caja Operativo LTM / Gastos Financieros Deuda LTM	5.28x	4.00x	7.64x	7.22x	4.30x	6.48x	4.59x
Flujo de Caja Operativo LTM / Servicio de Deuda LTM	2.65x	2.64x	0.76x	4.89x	1.38x	4.58x	1.27x
Flujo de Caja Libre LTM / Gastos Financieros Deuda LTM	1.11x	1.25x	4.00x	1.00x	1.19x	0.58x	1.33x
Flujo de Caja Libre LTM / Servicio de Deuda LTM	0.56x	0.82x	0.40x	0.68x	0.38x	0.41x	0.37x
<b>Indicadores de mercado</b>							
Precio cierre A S/.	3.49	3.30	3.25	1.50	0.53	1.12	0.50
Precio cierre B S/.	0.45	0.52	0.60	0.51	0.31	0.46	0.29
<b>Cotizaciones Spot Promedio de los Metales <sup>1</sup></b>							
Zinc (USD/TM)	2,549	2,265	3,005	3,485	2,649	3,130	2,449
Plomo (USD/TM)	1,998	1,824	2,205	2,153	2,137	2,141	2,076
Cobre (USD/TM)	6,005	6,167	9,315	8,815	8,483	8,930	8,444
Plata (USD/Oz)	16.2	20.5	25.2	21.8	23.4	22.6	23.4
Oro (USD/Oz)	1,393	1,770	1,800	1,802	1,943	1,888	2,073

<sup>1</sup> 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
<b>Prestatario</b>	Volcan Compañía Minera S.A.A.		Volcan Compañía Minera S.A.A.	
<b>Garantes</b>	(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.
<b>Principal</b>	USD 400.0 MM	Hasta por USD 400.0 MM	USD 475.0 MM	Hasta por USD 475.0 MM
<b>Vencimiento</b>	2026	2029	2026	2030
<b>Perfil de Amortización</b>	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	
<b>Tasa de Interés</b>	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> .
<b>Colateral</b>	-	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