



INFORME SOBRE LA RAZONABILIDAD ECONÓMICA DEL PROYECTO DE ESCISIÓN DEL NEGOCIO PORTUARIO

Preparado para:



CONFIDENCIAL

abril 2023

DECLARACIÓN

Los abajo firmantes declaramos:

Que, a nuestro leal saber y entender, no existen circunstancias que puedan afectar en modo alguno nuestra independencia e imparcialidad para el desempeño de la presente consultoría y que, en consecuencia, puedan afectar nuestra opinión.

Nuestra opinión ha sido elaborada única y exclusivamente bajo la información proporcionada por Volcan Compañía Minera S.A.A. En ese contexto, hemos asumido la veracidad e integridad de tal información, y no hemos efectuado una auditoría o verificación ni asumido responsabilidad u obligación alguna por verificar dicha información, su exactitud o su integridad.

Nuestra opinión toma en cuenta las prácticas usuales y está basada en una evaluación de las condiciones financieras, económicas y de mercado. Debe entenderse que los hechos distintos a, o no revelados en, la información proporcionada por Volcan Cia Minera S.A.A., podrían afectar esta opinión y que no tenemos obligación alguna de actualizar, revisar o confirmar esta opinión.

Nuestra opinión ha sido formulada sobre la base de nuestro leal y mejor criterio profesional, que necesariamente involucra el ejercicio de apreciaciones de carácter subjetivo, conforme a los estándares usuales para este tipo de transacciones o consultorías, por lo que puede diferir de las opiniones de terceros.



Mónica Com
DNI 07966512



Sandra Flores
DNI 46388190



Diego Chirinos
DNI 70250550

CONFIDENCIAL

CONTENIDO

1. DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO DE ESCISION DEL NEGOCIO PORTUARIO
2. EVOLUCIÓN DEL PROYECTO PORTUARIO DE CHANCAY
3. RAZONABILIDAD ECONÓMICA DEL PROYECTO DE ESCISION
4. CONCLUSIONES
5. ANEXOS

CONFIDENCIAL

Volcan Compañía Minera S.A.A. (en adelante “Volcan”, la “Compañía” o “El Cliente”) tiene por objeto social dedicarse a explorar, explotar, adquirir, recibir como cesionario o ceder, usufructuar y negociar intereses mineros de cualquier naturaleza, así como sus productos, beneficiar y realizar los minerales que por cualquier medio produzca o adquiera y, en general, realizar cualquier acto o actividad que tenga relación directa o indirecta con la minería y tienda a la obtención y realización de sus fines.

Adicionalmente Volcan ha realizado inversiones en el sector portuario y logístico y es accionista del 40% de Cosco Shipping Ports Chancay Perú S.A.C. (CSPCP), la empresa a cargo del desarrollo del Proyecto del Puerto Multipropósito de Chancay, ubicado a 80 km al norte de Lima. La participación controladora del 60% es de propiedad del grupo naviero internacional Cosco Shipping Ports Limited. Volcan también tiene una inversión en Roquel, una empresa dedicada al desarrollo de un Proyecto logístico (Chancay Park) ubicado al lado del Puerto de Chancay y cuya demanda de servicios está directamente relacionada al éxito del proyecto portuario.

La compañía cuenta con un proyecto de reorganización societaria que supone la escisión del negocio portuario y aporte a una nueva empresa, PortCo, sociedad anónima abierta, actualmente en proceso de constitución.

Los activos y pasivos que conforman el bloque patrimonial (en adelante, Bloque Patrimonial) son¹:

- 410,653,252 acciones comunes de CSPCP, que representan el cuarenta por ciento (40%) del capital social de la empresa, íntegramente suscritas y totalmente pagadas, con un valor de S/. 503,222,235.
- 1000 acciones comunes de PortCo, que representa el cien por ciento (100%) del capital social de la empresa, en proceso de constitución, con un valor de S/.1,000.
- Pasivos por impuesto a la renta diferido (neto) ascendente a S/. 56,370,103.

En las siguientes láminas se presenta el resumen del Bloque Patrimonial y el diagrama de la situación antes y después de la escisión.

CONFIDENCIAL

Bloque patrimonial¹



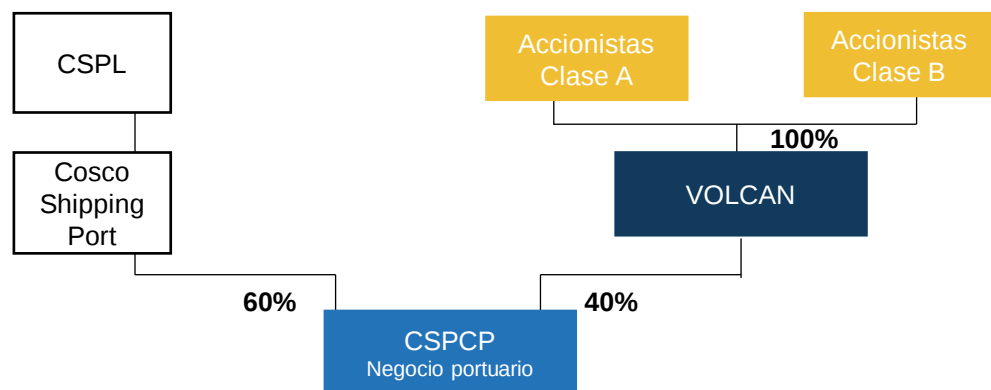
Como consecuencia de la transferencia del Bloque Patrimonial, y conforme a lo establecido en el artículo 124° del Reglamento de Registro de Sociedades, la escisión parcial se producirá con cargo a la cuenta de capital social y otras cuentas patrimoniales de Volcan, realizándose la correspondiente reducción de capital, así como – de ser el caso - de las demás cuentas patrimoniales afectadas de dicha sociedad, por el valor indicado en el párrafo anterior. La reducción de capital afectará a los accionistas Clase A y Clase B, a prorrata de su participación en Volcan.

Por su parte, la recepción del Bloque Patrimonial por PortCo originará un aumento de capital en dicha sociedad y, de ser el caso, de las demás cuentas patrimoniales que corresponda, por el importe indicado en el párrafo anterior. El aumento de capital dará lugar a la emisión de acciones Clase A y Clase B que serán entregadas a los mismos accionistas Clase A y Clase B de Volcan, a prorrata de su participación en dicha sociedad. A tal efecto, el acuerdo de Junta General de Accionistas de PortCo que apruebe la recepción del bloque patrimonial deberá acordar también, la creación de acciones Clase A y Clase B, con las mismas características de Volcan.

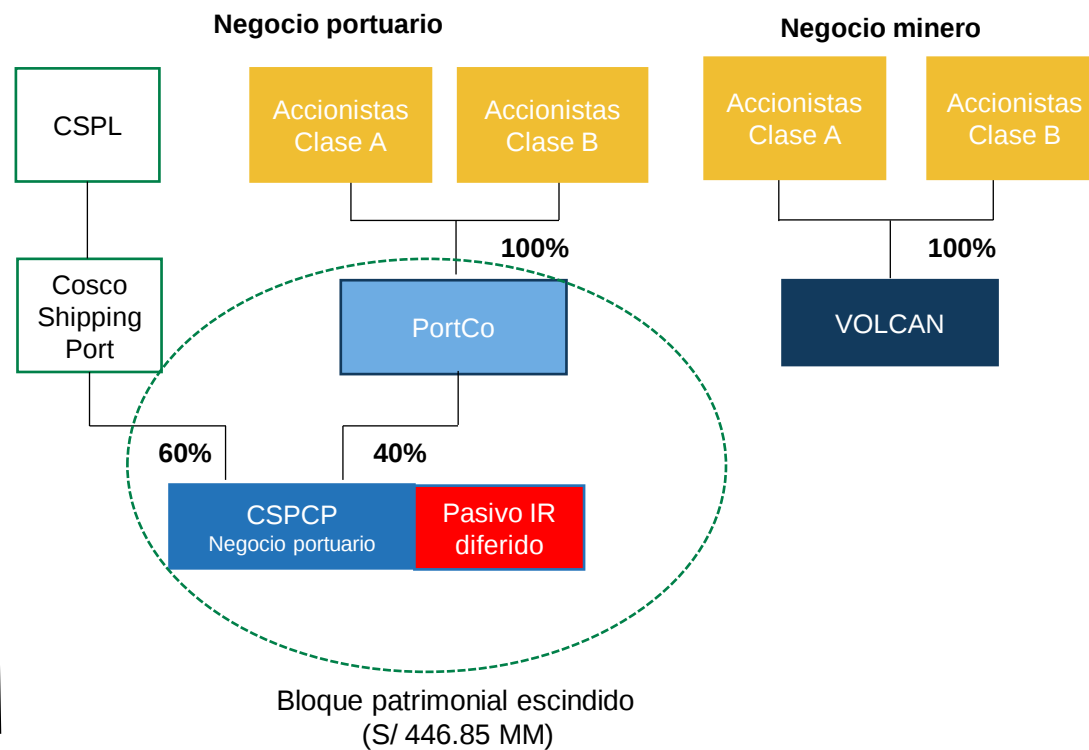
1: El detalle se presenta en el Anexo 1

Fuente: Información entregada por EL Cliente sobre el proyecto de escisión.

Situación actual: Pre escisión



Situación Post escisión



CONFIDENCIAL

CONTENIDO

1. DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO DE ESCISIÓN DEL NEGOCIO PORTUARIO
2. EVOLUCIÓN DEL PROYECTO PORTUARIO DE CHANCAY
3. RAZONABILIDAD ECONÓMICA DE LA REORGANIZACIÓN SOCIETARIA
4. CONCLUSIONES
5. ANEXOS

CONFIDENCIAL

HITOS RELEVANTES

- La idea del proyecto portuario de Chancay surgió en el año 2008 cuando los promotores a través de la empresa ChancayPort presentó el proyecto portuario a la Municipalidad Distrital de Chancay ^{1/}.
- En 2009, la Municipalidad Distrital de Chancay, a través del Plan de Desarrollo Urbano del Distrito de Chancay 2008 – 2018 lo destacó como proyecto estratégico puesto que permitiría mejorar la competitividad territorial del distrito ^{1/}. Asimismo, el Gobierno Regional de Lima, a través de la Ordenanza Regional N° 003-2009-CR-RL lo declaró como proyecto de interés regional ^{2/}.
- Durante el 2010 ChancayPort inició la búsqueda de inversionistas. De esta manera, en el 2011 Volcan adquirió el 50% del proyecto.
- Durante 2012 y 2014 se realizaron ajustes al trazo original del proyecto portuario con el fin de cumplir los puntos establecidos del estudio de impacto ambiental y reducir los impactos sociales. Los ajustes implicaron que la inversión original aumente ^{3/}.
- Gracias a los ajustes realizados al trazo original, en 2014 la Autoridad Portuaria Nacional (APN) otorgó la habilitación portuaria del terminal portuario y la Municipalidad Distrital de Chancay otorgó la licencia de edificación ^{4/}.
- El incremento de la inversión llevó a los inversionistas a incrementar sus aportes. Sin embargo, los promotores originales no se encontraron en la capacidad de efectuar los aportes requeridos, por lo que Volcan adquirió el 50% perteneciente a ChancayPort en 2016 y se convirtió, en el único accionista del proyecto portuario ^{5/}.
- En 2017 Volcan inicia la búsqueda de un socio estratégico que pudiera aportar conocimiento sectorial y recursos financieros. Así, en 2019, Cosco Shipping, una de las compañías navieras más grandes del mundo y miembro de la Ocean Alliance, se incorporó al proyecto adquiriendo una participación del 60% ^{6/}.
- Desde 2019, el proyecto inicia su fase de construcción el cual se espera culminar en su primera etapa de US\$ 1,300 millones a mediados del 2024 y entrar a fase de operación. En 2021 se inició el proceso de construcción del túnel, vías de acceso, complejo de ingreso y zona operativa portuaria ^{7/}.
- En 2023 el directorio de Volcan aprobó financiar el desarrollo del proyecto portuario por la suma de USD 975 millones ^{8/}.
- El proyecto tiene estimado un nivel de inversiones cercano a US\$ 3,000 millones y se espera que tenga un impacto importante en la provisión de servicios portuarios en Perú ^{9/}.

1/ Plan de Desarrollo Urbano del Distrito de Chancay 2008 – 2018. 2/ Ordenanza Regional N° 003-2009-CR-RL. 3/ Sustento técnico – Tema: Cambio de ubicación del complejo de Ingreso al Terminal Portuario Multipropósito de Chancay ; Directorio N° 041-2015- APN/DIR del 14 de agosto de 2015. 4/ Resolución de Acuerdo de Directorio N° 046-2014-APN/DIR. 5/ Volcan Compañía Minera: Junta Obligatoria Anual de Accionistas 31 marzo 2021: https://www.volcan.com.pe/wp-content/uploads/2021/03/210331-RB_018_Adj_Presentacion_JGA_2021.pdf. 6/ <https://www.mundomaritimo.cl/noticias/cosco-shipping-adquiere-el-60-de-participacion-y-control-del-proyecto-portuario-en-chancay-peru>. 7/ <https://coscochancay.pe/proyecto/>. 8/ Superintendencia del Mercado de Valores. 9/ <https://www.gob.pe/institucion/presidencia/noticias/24825-presidente-vizcarra-anuncia-construccion-de-terminal-portuario-multiproposito-de-chancay-con-inversion-de-us-3-000-mls>.

PLANO DEL PROYECTO PORTUARIO DE CHANCAY



CONFIDENCIAL

BONDADES DEL PROYECTO PORTUARIO DE CHANCAY

- El proyecto de inversión del Terminal Portuario Multipropósito para el Puerto de Chancay comprende como parte de la infraestructura a desarrollar la construcción de muelles especializados y equipados para carga, descarga, almacenamiento y despacho de mercancías.
- Este proyecto está considerado como un importante centro tecnológico y logístico de la región. De acuerdo con la APN y el Ministerio de Transportes y Comunicaciones (MTC), este puerto permitirá dinamizar la economía y generará nuevas oportunidades comerciales, permitirá descongestionar el tráfico de carga en el Callao y promoverá la modernización del sistema portuario nacional. Asimismo, generará un crecimiento del comercio exterior y tiene como meta movilizar un millón de contenedores al año ^{1/}.
- Además, de acuerdo con el documento Junta Obligatoria Anual de Accionistas ^{2/}, desde que Volcan se asoció con Chancay Port en el año 2011, Volcan conceptualizó el desarrollo de un complejo logístico e industrial en Chancay (Chancay Park) como un proyecto complementario al puerto.
- Chancay Park es un proyecto logístico orientado a promover las inversiones comerciales internacionales y a complementar las limitaciones de la estructura comercial del Callao. Chancay Park es un proyecto que trabajará directamente con el puerto de Chancay en el sector de almacenamiento y distribución. Se prevé que cuente con un área bruta de 843 hectáreas que se dividirá en las siguientes zonas: (i) logística; (ii) industrial; (iii) comercial; (iv) residencial; (v) amenidades; (vi) áreas verdes ^{3/}.
- Así, el proyecto portuario de Chancay se puede ver de una manera integral, puesto que se conforma de dos componentes: (i) El Terminal Multipropósito de Chancay; y (ii) la Zona de Actividades Logísticas e industriales de Chancay. Ambos componentes permiten que se genere un ecosistema de servicios portuarios y logísticos en la zona norte de Lima y que competirá con la oferta de servicios actual ofrecida en Callao.

CONFIDENCIAL

1/ <https://revistaganamas.com.pe/puerto-de-chancay-tiene-como-meta-movilizar-un-millon-de-contenedores-al-ano/#:~:text=La%20inversi%C3%B3n%20del%20proyecto%20en,competitividad%20frente%20a%20otros%20mercados>.

2/ Junta Obligatoria Anual de Accionistas 31 marzo 2021: https://www.volcan.com.pe/wp-content/uploads/2021/03/210331-RB_018_Adj_Presentacion_JGA_2021.pdf.

3/ <https://www.logistica360.pe/chancay-park/>

CONTENIDO

1. DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO DE ESCISION DEL NEGOCIO PORTUARIO
2. EVOLUCIÓN DEL PROYECTO PORTUARIO DE CHANCAY
3. RAZONABILIDAD ECONOMICA DEL PROYECTO DE ESCISION
4. CONCLUSIONES
5. ANEXOS

CONFIDENCIAL

- La escisión es un mecanismo de reorganización societaria regulado en el Título III de la Ley General de Sociedades, mediante la cual una sociedad fracciona su patrimonio en dos o más bloques para transferirlos íntegramente a otras sociedades nuevas o son absorbidos por sociedades ya existentes a cambio de que los accionistas de la sociedad escindida reciban acciones de las sociedades beneficiarias.
- Dado que una reorganización societaria es una operación estratégica para obtener distintos objetivos, el proyecto de escisión debe justificar sus motivaciones.
- A continuación, se plantea evaluar cinco criterios para entender las motivaciones económicas de este proyecto de escisión.

CRITERIO 1 Separación de negocios

La escisión de sociedades facilita la separación de negocios y permite que los inversionistas y directorio puedan tener una mejor visibilidad del desempeño individual de las partes y así poder evaluar su desempeño de manera directa. Asimismo, la separación de negocios permite responder mejor ante los retos de las regulaciones sectoriales.

De acuerdo con Aquila (2015), las empresa que se dedican a actividades no similares corren el riesgo de distraer la atención sobre el negocio principal, limitando su crecimiento. Por ende, la escisión brinda la oportunidad de dedicar mayor atención y recursos al negocio principal de la empresa. Asimismo, señala que la escisión permite que la empresa separe negocios regulados y no regulados, permitiéndole, así, al negocio no regulado de desarrollarse sin restricciones. Por su parte, de acuerdo con Hernández (2016) la escisión permite a los socios reestructurar su participación evitando que la sociedad se vea afectada ante falta de consenso.

De esta manera, la separación de negocios se presenta como una motivación económica relevante para llevar a cabo un proceso de reorganización por escisión.

CRITERIO 2 Especialización

La especialización también puede ser una motivación de llevar a cabo una escisión. La especialización de actividades permite que las empresas cuenten con una mejor asignación de recursos especializados acorde con las demandas sectoriales de los negocios, generando así mayor eficiencia en su desenvolvimiento. Gracias a la especialización y separación de negocios se puede redistribuir un equipo técnico, administrativo y legal para cada una de las actividades.

De acuerdo Ramirez y Velarde (2015) cuando una empresa ejecuta diversas actividades, la escisión les permite organizarlas en el plano contable, de impuestos y de toma de decisiones de los accionistas.

En este contexto, la especialización genera mayor eficiencia en la distribución de los recursos humanos de la empresa, generando mayor eficiencia, motivo por el cual es una fuente de motivación para llevar a cabo un proceso de escisión.

CRITERIO 3 Marco legal y regulatorio

En términos generales, los negocios cuentan con marcos legales y regulatorios particulares. En este caso mantener negocios separados también permiten mantener estos marcos de manera independiente.

El negocio minero cuenta con una regulación compleja referida a la obtención de las concesiones mineras, formas de explotar los recursos, impacto medio ambiental, relaciones con la comunidad, impuestos, entre otros. Por otro lado, el negocio portuario está sujeto a la regulación del ministerio de Transportes y Comunicaciones en particular en lo referente al tema portuario, temas de acceso a los servicios, servicios regulados y no regulados, entre otros. Tener los negocios combinados podría generar restricciones sectoriales que no correspondan al otro sector, por lo que una separación de negocios permite la separación de los marcos legales. Esto está descrito conceptualmente en Aquila (2015) y Ramirez y Velarde (2015).

De esta manera, contar con un marco legal y regulatorio puede ser uno de los motivos que conlleven a tomar la decisión de celebrar una reorganización societaria.

CRITERIO 4 Alternativas de financiamiento

La escisión podría ser parte de una estrategia de financiamiento de largo plazo. La especialización y la separación de negocios permite obtener fuentes de fondeo alternativas como el financiamiento de proyectos, en donde las fuentes de repago están basados en el activo subyacente. Por otro lado, la reorganización también puede incrementar sus posibilidades de atracción de nuevos inversionistas.

Aquila (2015) señala que una empresa puede estabilizar sus ganancias escindiéndose de un negocio por ejemplo con mayor riesgo, puesto que luego de la escisión la empresa puede buscar financiamiento en base a sus propios niveles de riesgo. Asimismo, De Gregorio (2012) y Dixit (1992), señalan que la existencia de incertidumbre y riesgos afectan el volumen invertido. La obtención de financiamiento requiere que los inversionistas estén convencidos de que el proyecto es técnica y económicamente viable.

De este modo, realizar una escisión con el objetivo de buscar un socio estratégico que brinde financiamiento para el desarrollo del proyecto se entiende como un motivo económico.

Fuente:

Jorge Luis Ramirez y Luis Felipe Velarde (2015). "La escisión: sus aspectos societarios y tributarios". Juan Luis Hernández (2016). "Reorganización de sociedades: fusión y escisión". Francis Aquila (2015). "Key Issues when considering a spin-off". De Gregorio, J. (2012) "Macroeconomía: Teoría y Políticas". Dixit, A. (1992) "Investment and Hysteresis". Damodaran (2012). "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Brealey, Myers y Allen (2010). "Principios de finanzas corporativas".

CRITERIO 5
Apreciación de capital

Las reorganizaciones societarias también pueden plantearse como un mecanismo para lograr una mayor rentabilidad de la inversión gracias a una mayor capacidad de apreciación de capital por la mayor transparencia al mercado. En el escenario de empresas que cotizan en conglomerados empresariales suele pasar que los analistas se concentren en el negocio principal pudiendo subvaluar las otras inversiones por la falta de visibilidad de las mismas.

Contar con una valorización correcta es indispensable para el desarrollo de un negocio (Damodaran, 2012), de ello depende las decisiones de toma de inversión. Asimismo, como se señala en Brealey et al (2010) , el objetivo de inversión de las empresas es conseguir activos que valgan más de lo que cuestan, una correcta determinación del valor influirá en su decisión de inversión.

En este contexto, la apreciación de capital es un motivo económico potente para evaluar la razonabilidad de un proyecto de reorganización.

En las siguientes láminas se desarrolla nuestra evaluación de los criterios económicos para el caso particular del proyecto de escisión del negocio portuario.

Fuente:

Jorge Luis Ramirez y Luis Felipe Velarde (2015). "La escisión: sus aspectos societarios y tributarios". Juan Luis Hernández (2016). "Reorganización de sociedades: fusión y escisión". Francis Aquila (2015). "Key Issues when considering a spin-off". De Gregorio, J. (2012) "Macroeconomía: Teoría y Políticas". Dixit, A. (1992) "Investment and Hysteresis". Damodaran (2012). "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Brealey, Myers y Allen (2010). "Principios de finanzas corporativas".

CRITERIO 1 SEPARACION DE NEGOCIOS

- El proyecto de escisión menciona que una de sus principales motivaciones es la separación del proyecto portuario fuera de la operación minera.
- Entre ambas líneas de negocio existen notorias diferencias en cuanto a modelo de negocio, estructura de capital, etapa del ciclo de vida, riesgos inherentes, entre otros. **La separación de negocios permite tener mayor visibilidad de los indicadores de desempeño para la evaluación de la inversión y la mejor toma de decisiones.** Asimismo, **permite la evaluación del retorno de la inversión y la identificación de los riesgos inherentes de cada negocio.**
- Hoy en día, se puede percibir que el mercado no valora integralmente ambas líneas de negocio, **subvaluando la participación del negocio portuario.**
- Al revisar la cotización de las acciones en los últimos años (Ver Gráfico 1), se puede identificar una tendencia negativa. Si bien uno de los factores relevantes para la determinación de estos precios son factores de mercados globales, **el componente fundamental está explicado por el negocio minero.**
- Es así, que periodos en los que el negocio minero o variables específicas asociadas a minería no tenían los resultados esperados, el precio de la acción de Volcan se veía afectada.

Gráfico 1: Evolución de Cotización Volcan Clase B (S/)



CRITERIO 1 SEPARACION DE NEGOCIOS

- Por otro lado, en **los informes de valorización que realizan los analistas financieros** que monitorean las acciones de Volcan, se puede apreciar que se **basan fundamentalmente en las operaciones mineras y las variables económicas y de mercado que las afectan**, teniendo resultados relativos (ratios de *valuation* y análisis de comparables) acorde a los que se obtienen en negocios netamente mineras.

Cuadro 1: Reporte de analistas que cubren Volcan Clase B (VOLCABC1)

Empresa	Target price (PEN)	Target price (USD)	Retorno potencial	Recomendación	P/E 2023E	EV/EBITDA 2023E
BTG	0.5	0.13	4.2%	Mantener	6.1x	4.2x
Credicorp Capital	0.79	0.21	64.6%	Comprar	13.1x	3.8x
Inteligo SAB	0.73	0.19	52.1%	Comprar	8.5x	4.8x
Kallpa Securities	0.61	0.16	27.1%	Mantener	-	-
Seminario	0.64	0.17	33.3%	Mantener	-	-
Promedio	0.65	0.17	36.3%		9.23x	4.27x

- En la misma línea Volcan cuenta con participación en el proyecto logístico Roquel, por lo que sería natural que en el futuro este negocio pueda ser aportado a PortCo.
- En ese sentido, **se puede concluir que el negocio portuario no es muy visible dentro de Volcan Compañía Minera S.A.A. la cual es vista como una operación minera y evaluada con los criterios del sector minero. Así, el proyecto de escisión lograría en efecto separar el negocio portuario del minero, y por lo tanto, obtener los beneficios de la separación de negocios.**

CRITERIO 2 ESPECIALIZACIÓN

El negocio minero es un negocio consolidado que depende en gran medida de la evolución de las cotizaciones de los metales. Volcan, es una compañía que tiene como actividad principal la explotación y producción de zinc, plomo y plata; cuenta con más de 355 mil has. de concesiones mineras. Volcan es reconocida como una de las principales empresas mineras en el Perú. El nivel de endeudamiento de la empresa ha aumentado de manera importante en los últimos años. Así la cadena de valor del negocio está relacionado con la capacidad de producción de manera eficiente, la capacidad comercial de colocar sus concentrados, y la capacidad de administrar los flujos de caja financieros.

Por otro lado, el proyecto portuario está en fase de construcción y se espera que entre en operación en el segundo semestre del 2024. En la fase actual cuenta con un equipo dedicado a la ejecución de la inversión en la fase constructiva, el relacionamiento con la población, las autoridades y diferentes partes interesadas para la puesta en operación. Sin embargo, una vez que el proyecto entre a fase operativa, los equipos relevantes serán vinculados a la operación portuaria. Las variables económicas que determinan la demanda de los servicios portuarios están determinadas por el comercio internacional del Perú, por la capacidad de atracción de empresas navieras al puerto, así como clientes internacionales.

Los equipos técnicos y administrativos que se requieren deben ser muy especializados a cada sector económico para así asegurar la mayor productividad y eficiencia.

CONFIDENCIAL

CRITERIO 3 MARCO LEGAL Y REGULATORIO

La actividad minera está supervisada y regulada el Ministerio de Energía y Minas. La Dirección General de Minería se encarga de autorizar las actividades de exploración, explotación, aprueba los programas de inversión y estudios de factibilidad y vela por el cumplimiento de los contratos de estabilidad tributaria.

Por su parte, la actividad portuaria está supervisada y regulada por OSITRAN y la Autoridad Portuaria Nacional (APN). Por un lado OSITRAN se encarga de supervisar, regular, fiscalizar y sancionar las actividades o servicios que involucran la explotación de la infraestructura de transporte de uso público. Mientras que la APN está encargada de fomentar el desarrollo del sistema portuario nacional.

Los equipos técnicos, administrativos y legales que se requieren deben estar enfocados en cada sector económico para así asegurar la mayor productividad, eficiencia y no entrar en confusiones.

El proyecto de escisión al generar una separación del negocio portuario determina también que las empresas operativas tengan marcos legales y regulatorios independientes, así cada uno de los negocios pueda interactuar de la manera más eficaz y con la mejor capacidad de respuesta ante los retos regulatorios.

CRITERIO 4 ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO

- Un aspecto vital para el desarrollo de toda compañía es la estrategia de financiamiento. Especial importancia se encuentran en proyectos *greenfield*, como el puerto a ser desarrollado por CSCP. En este tipo de proyectos, se requieren estructuras de financiamiento de proyectos ad hoc con mayores flexibilidades en cuanto a plazo, garantías, entre otros, que pueden entrar en conflicto con el financiamiento de operaciones mineras consolidadas.
- De acuerdo a la información pública, la inversión para el desarrollo del puerto asciende a cerca de USD 3 mil millones, de los cuales para la primera fase ascendente a US\$ 1,300 millones ya se encuentra asegurada con compromisos de financiamiento.
- Para el financiamiento de las posteriores etapas y para eventuales refinanciamientos, **el proyecto de escisión permite contar con nuevas alternativas de financiamiento y en condiciones que se adecúen a los riesgos y a las necesidades específicas del negocio portuario**. Ello se vuelve más relevante considerando que Volcan actualmente se encuentra con niveles de apalancamiento elevados.
- En línea con lo anterior, el proyecto de escisión puede facilitar la **obtención de un mejor y más adecuado costo de capital**, dado que las variables que lo determinarán estarían relacionadas únicamente con el negocio portuario, y no serían afectadas por el negocio minero, que particularmente tiene una volatilidad mayor.
- La creación de PortCo permite diseñar estrategias de fondeo tanto de deuda como de capital. En deuda es ideal para la utilización de esquemas de financiamiento de proyectos estructurados (*Project Finance*), donde la deuda la toma el vehículo (SPV), pero el análisis de riesgo crediticio se realiza sobre las bondades de los activos subyacentes.
- Por otro lado, la existencia de PortCo permite explorar también alternativas de levantamiento de capital tanto como parte de un proceso de incorporación de socios financieros o estratégicos, como inclusive levantamientos de capital a inversionistas personas naturales que permitan la obtención de los recursos para el financiamiento de los recursos que faltan en el puerto.

CRITERIO 5 APRECIACIÓN DE CAPITAL

- De acuerdo a lo informado por la Compañía, la participación de Volcan en CSCP (40%) está registrado con el método de costo. Toda ganancia en el futuro por la puesta en marcha del proyecto portuario-logístico se reflejaría en una apreciación de este bloque.
- Si se revisan los múltiplos de empresas públicas con activos portuarios y logísticos se puede concluir que la expectativa razonable sería que el bloque patrimonial cuenta con una capacidad de generar valor positivo. El ratio promedio “Price/Book Value” se encuentra en niveles entre 1.5x y 2.14x, lo que reflejaría que la valorización de este bloque patrimonial está subvaluada, como se muestra en el Cuadro 3.

Cuadro 2: Múltiplos Operadores Portuarios

Compañía	P/Book Value
APM Terminals Bahrain BSC	5.05
Portuaria Cabo Froward SA	0.74
Sociedad Matriz SAAM SA	1.37
Puerto Ventanas SA	1.69
Nanjing Port Co Ltd	1.20
Vietnam National Shipping Line	2.78
Promedio	2.14
Mediana	1.53

Cuadro 3: Valorización Bloque Escindido por múltiplo

Bloque Patrimonial a Escindir (S/ MM)	Múltiplo Promedio <i>Price to Book Value</i>	Valorización bloque escindido por múltiplo P/BV (S/ MM)
446.85	1.5x - 2.14x	670 - 956

- De esta manera, si bien no se ha realizado una valorización fundamental de la Compañía con los bloques segregados, **nos parece que existe un potencial de apreciación del valor del bloque patrimonial gracias al proyecto de escisión.**

CONFIDENCIAL

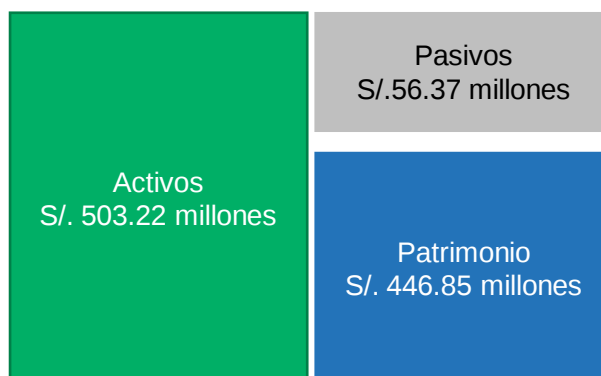
CONTENIDO

1. DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO DE REORGANIZACIÓN
2. BLOQUE PATRIMONIAL
3. EVOLUCIÓN DEL PROYECTO PORTUARIO DE CHANCAY
4. RAZONABILIDAD ECONÓMICA DE LA REORGANIZACIÓN SOCIETARIA
5. CONCLUSIONES
6. ANEXOS

CONFIDENCIAL

CONCLUSIONES

1. El proyecto de escisión del negocio portuario propone la escisión de un bloque patrimonial a favor de PortCo, una sociedad anónima abierta en vías de constitución con el objeto de ser la empresa matriz del negocio portuario y cuyos accionistas serían un espejo de los accionistas actuales de Volcan Compañía Minera S.A.A.
2. El bloque patrimonial contiene como activos el 40% de las acciones de CSPCL, el 100% de las acciones de PortCo y como pasivo, la cuenta por pagar por impuesto a la renta diferidos netos vinculados a la primera apreciación de capital del negocio portuario gracias a la incorporación de Cosco Shipping Limited en el proyecto portuario en 2019. El valor patrimonial del bloque a ser aportado a PortCo asciende a S/. 446.85 millones.



3. El negocio portuario se encuentra en fase de construcción y se espera que entre en operación en el segundo semestre de 2024. El nivel de inversiones totales se estima en alrededor de US\$ 3,000 millones, la primera fase del proyecto de US\$ 1,300 millones ya estaría completamente financiada. Se espera que el proyecto del puerto tenga un impacto muy importante en la provisión de servicios portuarios en Perú.

CONFIDENCIAL

4. Se ha analizado la razonabilidad económica del proyecto de escisión del negocio portuario evaluando 5 criterios: a) Separación de negocios, b) Especialización, c) Marco legal y regulatorio, d) Alternativas de financiamiento, e) Apreciación de capital
5. Nuestra conclusión es que el proyecto de reorganización societaria muestra motivaciones y por lo tanto cuenta con argumentos económicos sólidos que la justifican.

CONTENIDO

1. DESCRIPCIÓN DEL PROYECTO DE REORGANIZACIÓN
2. BLOQUE PATRIMONIAL
3. EVOLUCIÓN DEL PROYECTO PORTUARIO DE CHANCAY
4. IMPACTO ECONÓMICO DE LA REORGANIZACIÓN SOCIETAL
5. CONCLUSIONES
6. ANEXOS

CONFIDENCIAL

Anexo 1: Balance Proforma

SI/	Al 31 de marzo 2023	Aporte de capital en efectivo (1)	Estimación contable del mayor valor de las acciones (2)	Aporte para la constitución de PortCo (3)	Propuesta de bloque de inversiones Cosco	Al 31 de marzo 2023 (proforma después de escisión)
Efectivo y equivalente de efectivo	120,054,326	-	-	-1,000	-1,000	120,055,326
Cuentas por cobrar comerciales, neto	4,871,637	-	-	-	-	4,871,637
Cuentas por cobrar a subsidiarias y afiliadas	1,431,796,808	-	-	-	-	1,431,796,808
Otras cuentas por cobrar	73,196,966	-	-	-	-	73,196,966
Inventarios, neto	91,967,626	-	-	-	-	91,967,626
Total activo corriente	1,721,887,364	-	-	-1,000	-1,000	1,721,888,364
Otras cuentas por cobrar	50,899,096	-	-	-	-	50,899,096
Inversiones en acciones, neto	3,484,610,391	312,137,141	191,085,094	1,000	503,223,235	2,981,387,156
Propiedad, planta y equipo, neto	1,091,199,842	-	-	-	-	1,091,199,842
Costo de exploración y evaluación minera, neto	1,344,314,115	-	-	-	-	1,344,314,115
Activo por impuesto a la renta diferido (neto)	275,888,461	-	-	-	-	275,888,461
Total activo no corriente	6,246,911,905	312,137,141	191,085,094	1,000	503,223,235	5,743,688,670
Total activo	7,968,799,269	312,137,141	191,085,094	-	503,222,235	7,465,577,034

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A.

CONFIDENCIAL

Anexo 1: Balance Proforma (continuación)

S/	Al 31 de marzo 2023	Aporte de capital en efectivo (1)	Estimación contable del mayor valor de las acciones (2)	Aporte para la constitución de PortCo (3)	Propuesta de bloque de inversiones Cosco	Al 31 de marzo 2023 (proforma después de escisión)
Total pasivo corriente	1,225,341,242	-	-	-	-	1,225,341,242
Obligaciones financieras	2,900,543,625	-	-	-	-	2,900,543,625
Pasivo por impuesto a la renta diferido (neto)	356,350,502	-	56,370,103	-	56,370,103	299,980,399
Provisión por contingencias	78,022,623	-	-	-	-	78,022,623
Provisión de cierre de UM y comunidades	493,800,394	-	-	-	-	493,800,394
Total pasivo no corriente	3,828,717,144	-	56,370,103	-	56,370,103	3,772,347,041
Capital emitido	2,690,537,635	312,137,141	134,714,991	-	446,852,132	2,243,685,503
Resultados acumulados	224,203,247	-	-	-	-	224,203,247
Total Patrimonio	2,914,740,882	312,137,141	134,714,991	-	446,852,132	2,467,888,750
Total pasivo y patrimonio	7,968,799,269	312,137,141	191,085,094	-	503,222,235	7,465,577,034

NOTAS

1. Aporte de capital realizado en pagos en efectivo y capitalización de acreencias por S/ 312.1 millones equivalente a US\$ 93.2 millones.
2. Ingreso por estimación contable, se reconoce el mayor valor de las acciones en COSCO por S/ 191.1 millones equivalente a US\$ 56.8 millones que conjuntamente con el aporte representan el 40% de la participación de Volcan equivalente a US\$ 150 MM (US\$ 375MM x 40%) y que corresponde a 410,653,252 acciones. La estimación contable del ingreso genera un pasivo por impuesto diferido por S/ 56.4MM equivalente a US\$ 16.8MM.
3. Aporte de capital para la nueva compañía PortCo.