

# Volcan Compañía Minera S.A.A. (Volcan)

## Fundamentos

**Significativa reducción de la incertidumbre sobre el refinanciamiento:** En julio se realizó la modificación integral "Amended and Restated Credit Agreement" al Contrato de Préstamo sindicado por US\$400 millones suscrito en el 2021. Esta modificación incluye, entre otras: (i) la extensión de la fecha de vencimiento final hasta julio del 2029; y, (ii) un nuevo cronograma de amortizaciones del monto pendiente actual de US\$369.4 millones, luego de realizado el pago de la primera cuota de US\$34.3 millones el 24 de junio del 2024.

Además, en agosto se realizó la oferta privada de intercambio de los "4.375% Senior Notes due 2026", por nuevas notas "8.750% Senior Notes due 2030". El 10 de setiembre del 2024, Volcan emitió US\$299.9 millones de los nuevos Senior Notes, representando aproximadamente el 81.37% de su monto principal pendiente. Todo lo anterior ha mejorado sustantivamente el perfil de la deuda.

**Menor presión sobre la liquidez de la compañía:** Si bien la Compañía ha implementado medidas que permitieron mejorar su liquidez, se requiere de Inversiones de Capital significativas para mejorar la producción y desempeño operativo. En ese sentido, Volcan ha realizado las siguientes acciones: i) Suscripción de un contrato de compraventa adelantada de concentrados por US\$25 millones (suscrito en diciembre 2023, desembolsado en el primer trimestre 2024); ii) Venta del 100% de las acciones de dos hidroeléctricas por US\$78.5 millones; y, iii) Liberación de capital por US\$48 millones (julio 2024) como parte de las condiciones de venta de la participación de Glencore a Transition Metals. Así, al cierre del tercer trimestre del 2024, Volcan disponía de US\$101.1 millones en efectivo, un incremento de 64.0% respecto de diciembre 2023. No obstante, dados los requerimientos de desarrollo del proyecto Romina, se debe destinar aproximadamente entre US\$130 y US\$ 140 millones en gastos de inversión (aprox. US\$86 millones en el 2025), los cuales requerirán de financiamiento adicional.

**Tendencia volátil de los resultados:** A setiembre 2024 Volcan presentaba pérdidas acumuladas del orden de US\$212 millones. La persistencia de pérdidas ha venido impactando negativamente en el ROE de la empresa en los últimos años. Así, a diciembre 2023, el ROE fue de -2.7%. En cuanto a los U12M a setiembre 2024, se observa una recuperación en los resultados, registrando una utilidad neta de US\$31.3 millones y un ROE de 8.5%, no obstante, dada las pérdidas acumuladas de los últimos años, no se espera que se realicen repartos de dividendos en el corto plazo.

**Moderado nivel de apalancamiento,** medido como Deuda Financiera Neta / EBITDA, el mismo que en los últimos cinco años ascendió a 3.2x en promedio. Cabe señalar que, a la fecha, la Compañía mantiene un bono internacional a largo plazo, denominado 8.750% Senior Notes Due 2030, con un saldo actual de US\$299 MM, un bono internacional denominado 4.375% Senior Notes Due 2026, con un saldo de US\$ 68 MM y un préstamo sindicado con un saldo de US\$369 MM con vencimiento en julio 2029. En este sentido, Apoyo & Asociados proyecta que este ratio se mantendría en promedio alrededor de 4.0x, en virtud de requerimientos operativos y de inversión adicionales en los próximos años.

Ratings	Actual	Anterior
Acciones	3a (pe)	3a (pe)

Con información financiera no auditada a setiembre 2024

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas  
29/11/2024 y 28/08/2024

## Indicadores Financieros

Indicadores Financieros (Cifras en miles de dólares)	Dic-22	Dic-23	LTM Set-24
Ingresos Brutos	951,266	883,086	888,616
EBITDA	319,116	289,974	330,600
Flujo de Caja Operativo (FCO)	335,874	248,392	254,547
Deuda Financiera Ajustada	811,666	804,915	789,414
Caja e Inversiones Corrientes	73,600	61,642	101,081
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	2.3x	2.6x	2.1x
EBITDA / Gastos Financieros Totales	5.6x	4.1x	4.4x

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias

## Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Empresas no  
Financieras (03-2022)

## Analistas

Pamela Román  
[pamelaroman@aai.com.pe](mailto:pamelaroman@aai.com.pe)

Hugo Cussato  
[hugocussato@aai.com.pe](mailto:hugocussato@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588

### ¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

No se han identificado escenarios en los que la clasificación pueda mejorar en el corto plazo dado el contexto de reorganización corporativa y reperfilamiento financiero reciente. No obstante, en el mediano plazo, una mejora significativa y sostenida del desempeño, que conduzca a una reducción material de las pérdidas acumuladas, acompañada de una extensión de la vida de mina, podría conducir a una revisión del rating.

Una acción negativa en el rating podría producirse como resultado de un deterioro significativo y sostenido de la capacidad de generación y de la liquidez de Volcan.

## Hechos de Importancia

El 18 de marzo del 2024 se anunció la suspensión de las Unidades Mineras San Cristobal, Carahuacra y Ticlio, pertenecientes a Yauli, mientras se adecúan los permisos de funcionamiento de la relavera Rumichaca. La suspensión de operaciones se levantó el 17 de abril del 2024.

De otro lado, el 23 de abril del 2024, Volcan suscribió una extensión del contrato del préstamo sindicado que difiere la primera cuota de aproximadamente US\$35 MM hasta el 24 de junio del 2024. El vencimiento original era el 25 de abril del 2024.

En línea con la escisión del bloque patrimonial por el 40% de las acciones en Cosco Shipping Ports Chancay de titularidad de Volcan a favor de IPCH, la entrada en vigencia fue el 4 de marzo del 2024; y la fecha de registro y entrega de las acciones fue el 23 de mayo del 2024.

El 6 de mayo del 2024, Glencore anunció el acuerdo definitivo de la venta de su participación en Volcan a Transition Metals AG, subsidiaria de Integra Capital. Los nuevos accionistas han mencionado que cumplirán todos los compromisos financieros de la Compañía. En esa línea, el 10 de mayo se acordó en Sesión de Directorio realizar cambios en la composición del directorio.

Por otro parte, el 16 de mayo del 2024, se suscribió el contrato definitivo de la venta del 100% de las acciones de la subsidiaria Empresa de Generación Eléctrica Rio Baños por US\$30 millones sujeto a ajustes por capital de trabajo.

De otro lado, el 24 de julio del 2024, se realizó la modificación integral "Amended and Restated Credit Agreement" al Contrato de Préstamo sindicado por US\$400 millones suscrito en el 2021, la cual incluye, entre otras, la extensión de la fecha de vencimiento final hasta julio del 2029; y un nuevo cronograma de amortizaciones.

Asimismo, el 5 de agosto del 2024 se realizó la oferta privada de intercambio de los "4.375% Senior Notes due 2026", por nuevas notas "8.750% Senior Notes due 2030". El 10 de setiembre del 2024, Volcan emitió US\$299.9 millones de los nuevos Senior Notes, representando aproximadamente el 81.37% de su monto principal pendiente.

Finalmente, el 11 de octubre del 2024 se cerró la transacción por la transferencia del 100% de las acciones de la Subsidiaria Hidroeléctrica Huanchor por US\$49.5 millones.

## Perfil

Volcan Compañía Minera S.A.A. (Volcan) se dedica a la exploración y explotación de yacimientos mineros por cuenta propia y su correspondiente extracción, concentración, tratamiento y comercialización de concentrados de minerales polimetálicos.

Al cierre de setiembre 2024, la Empresa tiene cinco subsidiarias dedicadas a la actividad de explotación minera y cuatro de actividades conexas:

Subsidiarias directas e indirectas de Volcan	
Subsidiaria	Objeto Social
Compañía Minera Chungar S.A.C.	Explotación de otras minas y canteras
Empresa Administradora Cerro	Extracción de otros minerales metalíferos no ferrosos
Empresa Explotadora Vinchos	Extracción de otros minerales metalíferos no ferrosos
Empresa Minera Paragsha	Extracción de otros minerales metalíferos no ferrosos
Minera Aurífera Toruna S.A.C.	Explotación de otras minas y canteras
Compañía Industrial Limitada de Huacho S.A.	Actividades Inmobiliarias
Compañía Hidroeléctrica Tingo	Generación, transmisión y distribución de energía eléctrica
Roquel Global	Otras actividades de apoyo al transporte
Inversiones Portuarias Chancay S.A.A.	Otras actividades portuarias y logísticas.

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias.

Sus operaciones se realizan en cinco unidades mineras en etapa operativa (Cerro de Pasco, Yauli, Chungar, Alpamarca y Óxidos de Pasco), ubicadas en la Sierra Central del Perú en donde producen concentrados de zinc, plomo, cobre y *bulk*, con importantes contenidos de plata. Así como, barras de doré con contenidos de oro y plata.

## Reservas

Volcan realiza estimaciones propias para el cálculo de sus reservas, sin embargo, sus estimaciones están basadas en las definiciones internacionales del *Joint Ore Reserves Committee (JORC)* del *Australasian Institute of Mining and Metallurgy* y el *Australian Institute of Geoscientists and Minerals Council of Australia*.

### Inventario de reservas probadas y probables

	(En miles de TMS)				
	2019	2020	2021	2022	2023
Minas subterráneas	30,900	22,600	20,100	20,300	20,700
Tajos abiertos	1,800	5,100	3,200	11,200	9,018
Stockpiles					
Total Volcan y subs.	32,700	27,700	23,300	31,500	29,718
Leyes de reservas					
% Zn	4.8%	4.6%	4.6%	3.7%	3.9%
% Pb	1.1%	1.1%	1.0%	0.9%	0.9%
% Cu	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
Ag (Oz/TM)	3.0	2.7	2.6	2.4	2.3

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias.

Durante el 2023, el nivel de reservas disminuyó en 5.7%, debido a una disminución en las reservas de Alpamarca y Cerro de Pasco.

Cabe mencionar que, conforme los proyectos de la Empresa se van desarrollando, las reservas de mina tienden a incrementarse tanto como la vida útil.

Por otro lado, la Compañía y sus subsidiarias registraron recursos totales (medidos, indicados e inferidos) por 470.8 millones de TMS de mineral (470.3 millones en el 2022), los cuales adquieren progresivamente la categoría de reservas probadas o probables, dependiendo del avance de los trabajos de desarrollo y la cotización de los metales.

Volcan cuenta con una clasificación internacional otorgada por *Fitch Ratings*. Esta tuvo un *downgrade* en febrero 2024, pasando de B- a CCC-. Asimismo, en abril 2024 tuvo un *downgrade* pasando de CCC- a CC. En agosto 2024 se realizó un *upgrade* pasando de CC a CCC+. Finalmente, en setiembre 2024 *Fitch Ratings* realizó un nuevo *upgrade*

pasando de CCC+ a B-, con perspectiva estable en virtud de la significativa reducción del riesgo de refinanciamiento y un mejor perfil de deuda.

## Estrategia

La estrategia de la Empresa busca incrementar y focalizar las exploraciones con el fin de asegurar la producción en el corto, mediano y largo plazo; así como mejorar la eficiencia de los procesos con el fin de disminuir costos y mejorar la productividad. Adicionalmente, recientemente la Compañía ha venido realizando acuerdos de colaboración empresarial (*joint ventures*) con el objetivo de compartir el riesgo de exploración.

La Empresa cuenta con varios proyectos que sustentarán el desarrollo de la misma en los próximos años, entre los que se encuentran:

- (i) Proyecto Romina, ubicado 15 km al oeste de la mina Alpamarca, es un proyecto polimetálico de zinc, plomo y plata que se encuentra en fase de exploración avanzada. La Compañía estima iniciar la etapa de producción a fines del primer semestre del 2026.
- (ii) Proyecto Carhuacayán, ubicado a 20 km al oeste de la mina Alpamarca. Es un proyecto polimetálico de zinc, plomo y plata. En el 2021 se mantuvieron paralizadas las perforaciones diamantinas debido a la continuidad de la crisis sanitaria del COVID-19. Actualmente se encuentra en fase de exploración avanzada.
- (iii) Proyecto Palma, ubicado a 60 km al sureste de Lima. Es un proyecto de sulfuros masivos vulcanogénicos, distribuidos en mantos mineralizados de zinc, plomo y plata cuyo modelo geológico se encuentra actualmente en fase de actualización. Actualmente el proyecto continúa en *stand-by*.
- (iv) Proyecto Zoraida, ubicada a 7 km al sur de la mina Andaychagua. Es un proyecto principalmente de plata con contenidos de plomo y zinc. Por sus características geológicas, podría convertirse en el tercer sistema polimetálico del domo de Yauli, después de las minas San Cristóbal y Andaychagua. A la fecha, el proyecto continúa en *stand-by*.
- (v) Proyecto Esperanza, ubicada en la mina Animón. En el 2023 se estimaron recursos inferidos de zinc y cobre de 32 MM de toneladas con leyes de 6.4% Zn, 7.0% Cu, 0.6 Oz/t Ag y un mineral potencial de más de 18 MM de toneladas.

## Operaciones

Actualmente, las operaciones de la Compañía se encuentran divididas en cinco unidades: Yauli, Cerro de Pasco, Chungar, Alpamarca y Óxidos de Pasco.

En el último año móvil a setiembre 2024, el volumen de mineral producido disminuyó 3.3% en comparación al nivel obtenido en el 2023. Esto fue consecuencia de la suspensión de operaciones en San Cristóbal-Carahuacra y Ticlio entre marzo y abril. En ese sentido, la producción de finos de todos los metales que Volcan comercializa decrecieron.

	2019	2020	2021	2022	2023	12M Set-24
Zinc (Miles TMF)	239	167	221	225	242	229
Plomo (Miles TMF)	49	41	56	55	61	54
Cobre (Miles TMF)	5	4	5	4	5	4
Plata (Millones Oz)	15.6	12.1	15.0	14.3	15.2	13.8
Oro (miles de Oz)	21.6	10.6	24.3	20.8	18.4	13.2

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias

Cabe mencionar que la producción de plata y oro en MM de Oz incluyen los finos contenidos en concentrados y en barras de plata.

La capacidad de tratamiento de las plantas concentradoras de Volcan es de 28.2 miles de TM por día, y se distribuye de la siguiente manera:

Planta	TM por día
<b>UEA Yauli</b>	
Mahr Túnel	2,750
Victoria	5,200
Andaychagua	3,450
<b>UEA Cerro de Pasco</b>	
Paragsha-San Expédito	6,550
Planta de Óxidos	2,500
<b>UEA Chungar</b>	
Animón	5,200
<b>UEA Alpamarca</b>	
Planta Alpamarca	2,500
<b>Total</b>	<b>28,150</b>

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias.

### Unidad Yauli

Yauli está formada por tres plantas concentradoras, las cuales procesan principalmente los minerales provenientes de las minas San Cristóbal, Carahuacra, Andaychagua y Ticlio. Su capacidad de tratamiento es de 11,400 TMS por día en virtud de la ampliación de capacidad de la planta Victoria (mejoras en los equipos de chancado, molienda, flotación y bombas de relaves).

### Unidad Cerro de Pasco

La Unidad Cerro de Pasco está constituida por dos minas, una subterránea y una de tajo abierto. La capacidad actual de la Planta Paragsha-San Expédito es de 6,550 TMS por día y de la Planta de Óxidos es de 2,500 tpd.

Por otro lado, si bien se dejó de extraer mineral del Tajo Raúl Rojas, durante el 2023, se trataron stockpiles de mineral marginal provenientes de la explotación del tajo en años anteriores. Cabe señalar que la mina Paragsha continuó con la suspensión temporal, aunque su infraestructura se mantiene en buenas condiciones.

### Unidad Chungar

Las operaciones de Chungar se desarrollan en la planta concentradora de Animón, que trabaja el mineral de la mina del mismo nombre y en la mina Islay, donde se producen concentrados de zinc, plomo y cobre. Actualmente, su

capacidad de tratamiento es de 5,200 TMS por día, luego de la instalación de un sistema de automatización. La mina Islay no se encuentra en operación desde el 20 de julio del 2023.

**Unidad Alpamarca**

Alpamarca inició sus operaciones en abril del 2014, y está conformada por 2,100 hectáreas de concesiones. Dicha unidad consta de: el Tajo abierto, la mina subterránea Río Pallanga y la planta concentradora Alpamarca. Asimismo, es importante considerar que el proyecto Romina será la continuidad de Alpamarca.

Por otro lado, la planta tiene una capacidad de 2,500 tpd y, durante los últimos 12 meses a setiembre 2024, se alcanzaron las 986 mil toneladas, representando el 10.8% del mineral tratado por Volcan de forma consolidada. Cabe mencionar que la mina Río Pallanga se encuentra suspendida desde el 2016.

**Unidad Óxidos de Pasco**

La unidad operativa Óxidos de Pasco cuenta con la primera planta de lixiviación de Volcan y tiene una capacidad de 2,500 tpd. Inició sus operaciones en el 2014 y alcanzó su plena capacidad productiva en junio 2015. La Planta de Óxidos produce barras de doré que incorporan oro y plata.

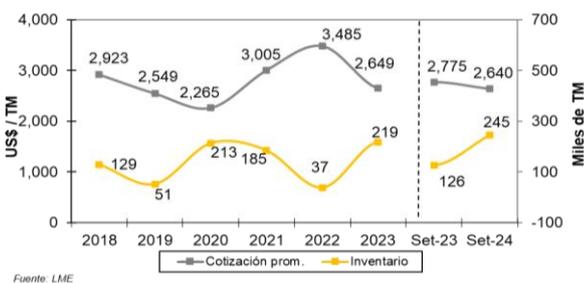
**Posición Competitiva**

En el 2023, los precios mostraron un importante ajuste por la incertidumbre internacional asociada a la demanda e inventarios crecientes. No obstante, para el 2024 se espera que los precios de los metales se mantengan altos debido a factores como la recuperación de la demanda, interrupción en el suministro y las condiciones económicas mundiales.

En relación a los minerales que Volcan comercializa, el zinc es su principal producto. El zinc es un mineral cuya característica anticorrosiva lo hace idóneo para la galvanización del acero y su empleo en diversas aleaciones, para industrias como: construcción, transporte, bienes de consumo y aparatos eléctricos.

La cotización del zinc depende principalmente de dos factores: la demanda industrial y la disponibilidad del recurso, representado por el nivel de inventarios o reservas que existan. A éstos se suma la intervención de los inversionistas, quienes pueden tomar posiciones especulativas sobre el metal.

**Evolución de la Cotización Promedio e Inventarios de Zinc**



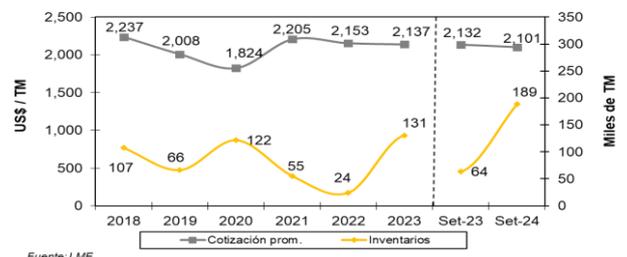
Durante el 2022, la cotización promedio del zinc aumentó en comparación con la del año anterior en un contexto de bajos inventarios. Dicho aumento se explica por las expectativas de un incremento en la demanda mundial, mientras que los inventarios se redujeron por la importante caída de la producción en Europa. Asimismo, en el mes de abril se registraron las cotizaciones más altas debido a la crisis energética en Europa que generó el cierre de distintas refinерías de este metal. A diciembre 2023 se observa un decrecimiento del precio principalmente por la débil demanda del sector inmobiliario y manufacturero, sumado a un exceso de oferta de concentrados proveniente del 2022 por la crisis energética mencionada. Si bien se ha registrado una disminución en el precio promedio a setiembre del 2024 (explicada por un crecimiento de los inventarios mayor al de la demanda), en los últimos meses se ha observado un cambio en la tendencia, alcanzando el zinc un valor de US\$3,103 la tonelada en octubre.

La producción mundial de zinc está concentrada principalmente en Asia, América y Oceanía, dentro de los cuales destacan países como: China, Australia y Perú.

Volcan es también un productor de plomo, un mineral utilizado principalmente en la fabricación de acumuladores de energía o baterías de automóviles, sistemas de emergencia, computadoras, maquinaria pesada, etc. También es utilizado como aislante de radiación, electricidad y sonido; además de otros usos industriales en la fabricación de vidrio, plástico, municiones y explosivos, entre otros.

Al igual que el zinc, la cotización del plomo depende principalmente de la actividad industrial y la demanda por baterías, conductores de electricidad y pigmentos. Otro factor que influye en el precio del mineral es el nivel de inventarios existente.

**Evolución de la Cotización Promedio e Inventarios de Plomo**



La cotización promedio del plomo disminuyó durante el 2022. Sin embargo, en virtud de la caída de inventarios logró recuperarse, aunque no a los niveles del 2021. A diciembre 2023 se observa una ligera caída por el fortalecimiento del dólar y por el incremento de los inventarios. Cabe resaltar que los principales productores de plomo a nivel mundial son: Australia, China, EE.UU., Perú y México. El promedio de los últimos 12 meses a setiembre 2024 se mantuvo similar al registrado durante el 2023.

Por otro lado, la plata es un metal precioso que, además de ser considerado reserva de valor, es utilizado

principalmente en la fotografía y en la fabricación de contactos para interruptores de artefactos eléctricos y equipos electrónicos, baterías, joyas y menaje. Los factores que inciden en su cotización son: la actividad industrial, el desarrollo de la tecnología, la demanda de joyas y utensilios de plata y el desempeño de la economía global.

Durante el 2022, dado los continuos aumentos de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) y el fortalecimiento del dólar, se evidenció una presión a la baja con respecto a los precios registrados en el 2021. A diciembre 2023, reportó una caída por el menor número de pedidos de venta tanto de su valor como activo refugio e industrial en comparación al 2021. A pesar de ello, se mantiene por encima de los promedios históricos. En cuanto a la cotización promedio de los últimos 12 meses a setiembre 2024, se observa una tendencia alcista debido a la mayor demanda en el sector industrial.

Entre los principales productores de plata a nivel mundial se encuentran: Perú, México, Australia y China.

Finalmente, el cobre se utiliza en diferentes industrias por sus propiedades conductoras de calor y electricidad, por lo que su demanda depende de la actividad industrial, la construcción y los avances tecnológicos.



Durante el 2022, el precio del cobre mantuvo niveles históricos altos debido al conflicto en Ucrania, las políticas Cero Covid en China y a la expectativa de una recesión económica en EEUU y Europa. A diciembre 2023 se observa un decrecimiento del precio principalmente por la desaceleración china, la incertidumbre sobre la tasa de interés de EEUU y el incremento de los inventarios. En el promedio de los últimos 12 meses a setiembre 2024, se observa un incremento influenciado por una mayor demanda alentada por la reducción de la tasa de interés del Banco Popular de China, así como por las tensiones geopolíticas en Medio Oriente y el conflicto entre Rusia y Ucrania.

Cabe mencionar que aproximadamente 40% de la oferta mundial de cobre proviene de la producción de Chile y Perú, por lo que la incertidumbre política de ambos países podría afectar la oferta del metal.

## Temas Regulatorios

La actividad minera en el Perú está regulada principalmente por la Ley General de Minería; sin embargo, existen

diferentes reglamentos que definen el marco regulatorio del sector como son: el Reglamento de Procedimientos Mineros, el Reglamento de Seguridad e Higiene Minera, el Reglamento para la Protección Ambiental en la Actividad Minero-Metalúrgica, el Reglamento Ambiental para las Actividades de Exploración Minera, la Ley de Fiscalización de las Actividades Mineras, entre otros.

Dentro del marco regulatorio, se puede mencionar a las siguientes leyes y reglamentos de importancia:

- Reglamento de Protección Ambiental en las Actividades Minero Metalúrgicas
- Ley del Cierre de Minas (Ley 28090)
- Nueva Ley de Regalías Mineras (Ley N° 29788)
- Ley del Impuesto Especial a la Minería (IEM) (Ley N° 29789)
- Ley del Gravamen Especial a la Minería (GEM) (Ley N°29790)

## Desempeño Financiero

**Producto del incremento de la cotización de los metales que produce la Compañía, las ventas de los U12M a setiembre 2024 se vieron favorecidas.**

Durante los últimos 12 meses a setiembre 2024, los ingresos consolidados de Volcan ascendieron a US\$888.6 millones, 0.6% mayores a los registrados en el 2023. Lo anterior es consecuencia de dos factores:

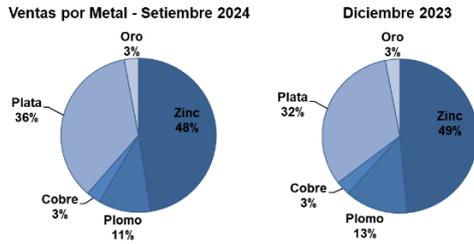
- La mayor cotización de la plata, la cual representa aproximadamente el 40% de las ventas de Volcan.
- La mayor cotización del zinc, el cual representa aproximadamente el 50% de las ventas de Volcan.

Ventas netas por concentrado (US\$ 000)	Dic-22	Dic-23	12M Set-24	Var.-%
Cobre	53,084	60,639	66,342	9.4%
Zinc	564,379	438,415	444,268	1.3%
Plomo	178,782	228,635	200,496	-12.3%
Plata	162,771	153,312	162,471	6.0%
Oro	-	-	-	-
<b>Subtotal</b>	<b>959,016</b>	<b>881,001</b>	<b>873,577</b>	<b>-0.8%</b>
Ajustes y liquidaciones	(7,750)	2,085	15,038	
<b>Ventas Totales</b>	<b>951,266</b>	<b>883,086</b>	<b>888,616</b>	<b>0.6%</b>
<b>Volumen de Ventas de Finos</b>				
Cobre (miles TMF)	5.1	5.6	4.5	-19.6%
Zinc (miles TMF)	223.7	244.2	233.1	-4.5%
Plomo (miles TMF)	56.9	60.8	54.2	-10.9%
Plata (millones Oz)	14.4	15.3	13.9	-9.2%
Oro (miles Oz)	22.7	19.3	13.5	-30.1%
<b>Cotización Promedio de Venta**</b>				
Cobre (\$ / TM)	8,815	8,483	9,133	7.7%
Zinc (\$ / TM)	3,485	2,649	2,687	1.4%
Plomo (\$ / TM)	2,153	2,137	2,095	-2.0%
Plata (\$ / Oz)	21.8	23.4	27.2	16.2%

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias, LME

Durante el último año móvil a setiembre 2024, el precio del cobre se incrementó en un 7.7%; el del zinc en 1.4%; y, el de la plata, en 16.2%, mientras que el precio del plomo se redujo en 2.0%. Asimismo, la producción y tratamiento del zinc se redujo en 5.6%; del plomo en 11.0%; del cobre en 24.5%; el de la plata en 9.2%; y, el del oro en 28.3%. Esta reducción se explica por la paralización de las unidades mineras mencionadas anteriormente.

Por otro lado, la distribución del valor de ventas por metal a setiembre 2024 refleja un incremento en la participación de la plata; y una disminución de la participación del plomo debido a la caída en su cotización. La participación del zinc se mantuvo similar.



Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias.

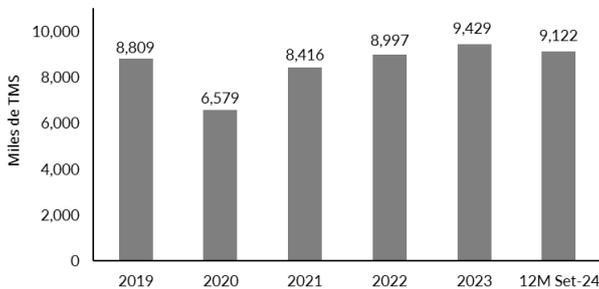
Respecto de la composición de ingresos por metal, se espera que las ventas de finos de plata y zinc sigan siendo la principal fuente de ingreso durante el 2025.

Cabe señalar que, en el 2023, la producción total superó los niveles pre-pandemia (+7.0%), mientras que en los últimos 12 meses a setiembre la superó en 3.6%.

Respecto de Yauli, en el periodo acumulado a setiembre 2024 esta unidad redujo su tonelaje tratado en 5.8% debido a la paralización temporal de parte de sus Unidades Mineras. Por otro lado, Cerro de Pasco incrementó su tratamiento en 2.5% debido al mayor tonelaje procesado y a mejores recuperaciones metalúrgicas.

En el caso de la unidad Chungar, su tratamiento de mineral se redujo en 19.3%. Cabe mencionar que el 20 de julio del 2023 se suspendieron las operaciones de la mina Islay debido a bajos precios de minerales, así como dificultades operativas. Finalmente, la unidad de Alpamarca y la Planta de Óxidos se mantuvieron en términos similares con respecto del 2023.

Evolución de la Producción Minera - Volcan



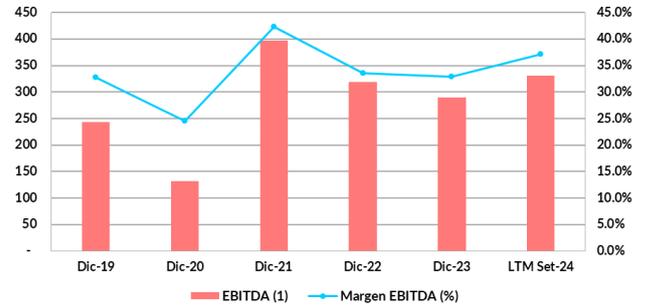
Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias.

En referencia al costo de ventas de la Compañía en los últimos 12 meses a setiembre 2024, este mostró una caída de 5.7% respecto de diciembre 2023, alcanzando los US\$684.2 millones. Esto se debió principalmente al menor consumo de suministros y al menor gasto por servicio de terceros, energía y otros.

Cabe mencionar que se realizaron iniciativas de mejora en las unidades operativas con el objetivo de reducir el costo unitario de producción.

En consecuencia, el EBITDA del último año móvil a setiembre 2024 mostró un incremento de 14.0% respecto del 2023. De igual manera, el margen EBITDA aumentó de 32.8% a 37.2%.

EBITDA (US\$ MM) y Margen EBITDA (%)



Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias

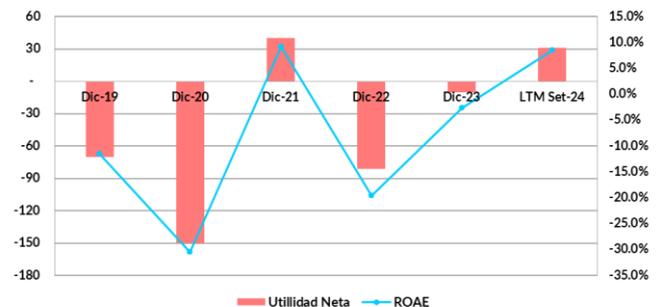
En el periodo mencionado, los gastos financieros se incrementaron en 7.1% respecto del 2023. Lo anterior se debe a los mayores intereses del préstamo sindicado.

En ese sentido, la cobertura de gastos financieros (EBITDA / gastos financieros) se incrementó, de 4.1x a diciembre 2023, a 4.4x en los últimos 12 meses a setiembre 2024, como consecuencia de una mayor generación de EBITDA. Cabe señalar que esta cobertura se sigue considerando adecuada para el perfil de riesgo asignado.

Durante el último año móvil a setiembre 2024, el resultado neto de Volcan se vio beneficiado principalmente por el incremento de 29.7% en la utilidad bruta respecto de diciembre 2023, principalmente por los menores costos registrados. Por otro lado, se registró una disminución de 11.9% en los gastos administrativos.

De esta forma, la Compañía obtuvo una utilidad neta de US\$31.3 MM, significativamente mayor en comparación a la del ejercicio del 2023 (-US\$10.0 MM). Finalmente, el retorno sobre el patrimonio fue de 8.5% y -2.7%, en los U12M a setiembre 2024 y en el 2023, respectivamente.

Utilidad Neta (US\$ MM) y ROAE (%)



Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias

En resumen, la utilidad neta de Volcan, en el último año móvil a setiembre 2024, se explica por:

- El significativo incremento de la utilidad operativa como consecuencia del menor gasto administrativo registrado.
- La reducción en el costo de ventas por el menor gasto de servicios por terceros.

Cabe señalar que, a setiembre 2024, el costo unitario de producción disminuyó 7.1%, como consecuencia de iniciativas de mejora en eficiencia y el incremento del tonelaje tratado.

## Estructura de Capital

**La mayor generación de EBITDA de los últimos 12 meses a setiembre 2024 favoreció el ratio de apalancamiento de la Compañía.**

A setiembre 2024, el total de pasivos disminuyó de US\$1,510.6 millones a US\$1,481.8 millones, debido principalmente a una reducción en las cuentas por pagar.

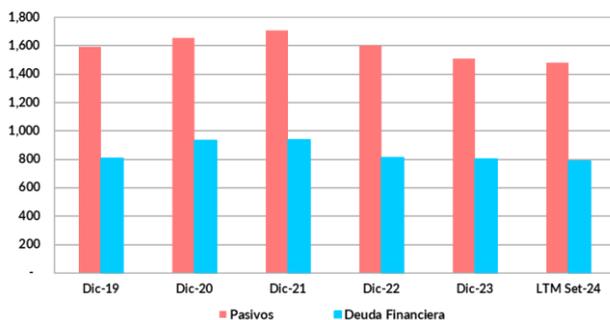
El saldo de la deuda de largo plazo estuvo compuesto principalmente por un bono internacional (8.750% *Senior Notes Due 2030*), con un saldo de US\$299.9 millones, así como por un préstamo sindicado con un saldo de US\$369.4 millones. Cabe mencionar que, a setiembre 2024, la deuda de corto plazo mantuvo una participación de 7.2%, a diferencia del 17.0% en el 2023.

Composición de la Deuda Financiera						Total (US\$ miles)		
	Monto Original	Garantías	Tasa	Vencimiento	Set-24	Dic-23	Dic-22	
<b>Préstamos</b>								
<b>(miles)</b>								
Interbank	S/ 10,000		1.09%	Abr-23	-	-	552	
Interbank	S/ 3,270		0.99%	May-23	-	-	440	
Interbank	S/ 10,000		1.16%	May-23	-	-	180	
Interbank	S/ 6,300		1.48%	Jul-23	-	-	556	
Scotiabank	S/ 2,300		1.15%	Set-23	-	-	228	
Scotiabank	S/ 5,100		1.30%	Oct-23	-	-	562	
Scotiabank	S/ 2,265		1.15%	Oct-23	-	-	249	
Glencore Lima Trading	US\$ 25,000				25,000	-	-	
Glencore Int. Ag	US\$ 30,000				24,375	-	-	
<b>Bonos</b>								
Bonos 8.750%	US\$ 299,000		8.75%	Feb-30	299,872	-	-	
Bonos 4.375%	US\$ 67,000		4.38%	Feb-26	67,986	365,000	365,000	
<b>Préstamo Sindicado</b>								
	US\$ 400,000			Jul-29	369,371	400,000	400,000	
<b>Arrendamiento bajo NIIF 16</b>								
<b>Pasivo por arrendamiento</b>								
					-	15,270	10,972	
<b>Arrendamiento Financiero</b>								
Interbank		- Bienes arren.	2.2 - 4.5%	ene24/feb25	604	2,573	6,370	
Scotiabank		- Bienes arren.	2.0 - 3.8%	ene24/jul26	5,955	11,298	20,204	
<b>Int. por Pagar y G. Estruct.</b>								
					-3,749	9,728	6,155	
<b>Total de Obligaciones financieras</b>					<b>789,414</b>	<b>803,869</b>	<b>811,468</b>	

Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias.

El ratio de apalancamiento financiero (Deuda Financiera / EBITDA) fue de 2.4x (2.8x de diciembre 2023), debido fundamentalmente al mayor EBITDA generado, según lo explicado en párrafos anteriores.

**Pasivos y Deuda Financiera (US\$ MM)**



Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias

A setiembre 2024, el pasivo total de Volcan estuvo compuesto por: deuda financiera (53.3%); otras provisiones (21.8%); cuentas por pagar (12.7%); otros pasivos (5.1%); e, impuestos a las ganancias diferidas (7.1%).

Por otro lado, el patrimonio consolidado de Volcan y subsidiarias ascendió a US\$368.9 millones, siendo 1.2% mayor al de diciembre 2023, producto de la menor pérdida acumulada.

## Características de los instrumentos

### Acciones

Volcan Compañía Minera cuenta con acciones comunes tipo A y B, todas inscritas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). A setiembre del 2024, el número de acciones comunes clase A fue de 1,633'414,553 y 2,443'157,622 de acciones comunes clase B.

Las acciones comunes tipo A otorgan el derecho a voto, mientras que las acciones comunes tipo B, no cuentan con derecho a voto, pero sí con distribución preferencial de dividendos. Cabe mencionar que estas acciones también se encuentran listadas en Latibex (Madrid) y en la Bolsa de Valores de Santiago de Chile.

**Indicadores Bursátiles - Acciones Comunes Clase A - Volcan**

	Monto Negociado*	Precio**	Frecuencia	Capitalización Bursatil*
Oct-22	6	-	0.00%	4,655,231
Nov-22	0	-	0.00%	4,655,231
Dic-22	374	1.50	20.00%	2,450,122
Ene-23	-	-	0.00%	2,450,122
Feb-23	114	1.30	15.00%	2,123,439
Mar-23	278	1.12	39.13%	1,829,424
Abr-23	119	1.32	33.33%	2,156,107
May-23	38	1.50	13.64%	2,450,122
Jun-23	0	-	0.00%	2,450,122
Jul-23	73	1.22	25.00%	1,992,766
Ago-23	112	1.07	18.18%	1,747,754
Set-23	115	0.99	19.05%	1,617,080
Oct-23	42	0.85	9.09%	1,388,402
Nov-23	75	0.66	14.29%	1,078,054
Dic-23	1,915	0.53	26.32%	865,710
Ene-24	81	0.50	18.18%	816,707
Feb-24	35	0.52	9.52%	849,376
Mar-24	123	0.50	15.79%	816,707
Abr-24	181	0.51	36.36%	833,041
May-24	7	-	0.00%	694,201
Jun-24	107	0.55	21.05%	898,378
Jul-24	85	0.60	28.57%	980,049
Ago-24	24	0.63	10.00%	1,029,051
Set-24	6	0.62	4.76%	1,012,717

\* En miles de Nuevos Soles

\*\* En Nuevos Soles

Fuente: BVL

**Indicadores Bursátiles - Acciones Comunes Clase B - Volcan**

	Monto Negociado*	Precio**	Frecuencia	Capitalización Bursátil*
Oct-22	11,794	0.50	100.00%	1,219,136
Nov-22	9,488	0.49	100.00%	1,197,147
Dic-22	8,308	0.51	100.00%	1,246,010
Ene-23	10,988	0.50	95.45%	1,221,579
Feb-23	7,325	0.48	100.00%	1,172,716
Mar-23	4,911	0.46	95.65%	1,126,296
Abr-23	37,162	0.43	100.00%	1,053,001
May-23	11,103	0.38	100.00%	916,184
Jun-23	9,183	0.38	100.00%	930,843
Jul-23	4,649	0.43	95.00%	1,038,342
Ago-23	5,029	0.41	100.00%	1,011,467
Set-23	7,957	0.38	95.24%	930,843
Oct-23	6,128	0.32	100.00%	781,810
Nov-23	2,720	0.31	100.00%	745,163
Dic-23	38,302	0.31	94.74%	762,265
Ene-24	7,892	0.34	100.00%	818,458
Feb-24	3,903	0.33	100.00%	794,026
Mar-24	14,217	0.29	100.00%	708,516
Abr-24	31,149	0.28	100.00%	684,084
May-24	68,827	0.18	100.00%	439,768
Jun-24	28,942	0.21	100.00%	500,847
Jul-24	10,533	0.20	100.00%	476,416
Ago-24	13,076	0.18	100.00%	437,325
Set-24	13,402	0.19	100.00%	469,086

\* En miles de Nuevos Soles

\*\* En Nuevos Soles

Fuente: BVL

**Resumen Financiero - Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias**

(Cifras en miles de dólares)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.31	3.62	3.99	3.81	3.71	3.71
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	LTM Set-24
<b>RESULTADOS</b>						
Ingresos Brutos	743,578	535,469	937,399	951,266	883,086	888,616
Variación de Ingresos	-4.1%	-28.0%	75.1%	1.5%	-7.2%	0.6%
Utilidad Operativa	42,119	(33,984)	202,563	94,325	71,859	125,392
EBITDA (1)	243,459	131,512	396,801	319,116	289,974	330,600
Margen EBITDA (%)	.	24.6%	42.3%	33.5%	32.8%	37.2%
Gastos Financieros	48,386	50,833	61,591	57,124	70,526	75,546
Gastos Financieros Totales	48,386	50,833	61,591	57,124	70,526	75,546
Utilidad Neta sin Participación no Controladora	(70,328)	(150,442)	39,874	(81,382)	(9,983)	31,300
<b>BALANCE</b>						
Activos Totales	2,160,601	2,072,445	2,165,513	1,975,888	1,875,175	1,850,702
Caja y Equivalentes	33,828	114,646	231,187	73,600	61,642	101,081
Cuentas por Cobrar Comerciales	36,159	28,781	43,806	28,586	20,316	26,107
Inventarios	36,709	60,961	59,824	57,093	48,305	44,530
Cuentas por Pagar Totales	178,175	222,640	229,693	259,859	242,213	188,020
Deuda Financiera Senior Corto Plazo	232,924	46,752	452,312	34,895	137,372	56,624
Deuda Financiera Senior Largo Plazo	576,322	888,615	485,311	776,771	667,543	732,790
Deuda Financiera Senior Total	809,246	935,367	937,623	811,666	804,915	789,414
Deuda Financiera Ajustada (2)	809,246	935,367	937,623	811,666	804,915	789,414
Patrimonio Total	570,729	416,921	456,667	375,353	364,598	368,935
Total Patrimonio (sin Part. Controladora)	570,729	416,921	456,667	375,353	364,598	368,935
Capitalización (3)	1,379,975	1,352,288	1,394,290	1,187,019	1,169,513	1,158,349
Capitalización Ajustada (4)	1,379,975	1,352,288	1,394,290	1,187,019	1,169,513	1,158,349
<b>FLUJO DE CAJA</b>						
Flujo de Caja Operativo (FCO)	216,639	170,800	365,987	335,874	248,392	254,547
Inversiones en Activos Fijos	(171,131)	(117,414)	(174,570)	(289,527)	(179,930)	(166,183)
Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)	45,508	53,386	191,417	46,347	68,462	88,364
Dividendos	(48)	-	-	-	-	-
Variación Neta de Deuda	(32,708)	62,960	(28,509)	(152,439)	(26,237)	15,386
Variación Neta de Capital	-	-	-	-	-	-
Otros Neto	(41,873)	(35,528)	(46,367)	(51,495)	(54,183)	(57,256)
Variación Total de Caja	(29,121)	80,818	116,541	(157,587)	(11,958)	46,494

**Ratios Financieros - Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias**

(Cifras en miles de dólares)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.314	3.621	3.987	3.814	3.709	3.709
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	LTM Set-24
<b>COBERTURA</b>						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	5.0x	2.6x	6.4x	5.6x	4.1x	4.4x
EBITDA / Servicio de Deuda (5)	0.9x	1.5x	0.8x	3.5x	1.4x	2.5x
FCO / Inversión en Activos Fijos	1.3x	1.5x	2.1x	1.2x	1.4x	1.5x
(FCSD + Gastos Fin.) / Servicio de Deuda	0.3x	1.2x	0.5x	1.1x	0.7x	1.2x
<b>SOLVENCIA</b>						
Deuda Financiera Senior / Capitalización	58.6%	69.2%	67.2%	68.4%	68.8%	68.1%
Deuda Financiera Senior / EBITDA	3.3x	7.1x	2.4x	2.5x	2.8x	2.4x
Deuda Financiera Senior Neta / EBITDA	3.2x	6.2x	1.8x	2.3x	2.6x	2.1x
Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada	58.6%	69.2%	67.2%	68.4%	68.8%	68.1%
Deuda Financiera Ajustada / EBITDA	3.3x	7.1x	2.4x	2.5x	2.8x	2.4x
Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA	3.2x	6.2x	1.8x	2.3x	2.6x	2.1x
Total Pasivo / Total Patrimonio	2.8x	4.0x	3.7x	4.3x	4.1x	4.0x
Deuda Financiera Senior CP / Deuda Financiera	28.8%	5.0%	48.2%	4.3%	17.1%	7.2%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	0.3x	0.9x	0.5x	0.6x	0.5x	0.9x
Caja / Deuda Financiera CP	0.1x	2.5x	0.5x	2.1x	0.4x	1.8x
Variación de Capital de Trabajo	112,498	3,902	26,227	38,699	(12,237)	(114,870)
Días Promedio de Cobro (días)	50	80	39	36	40	44
Días Promedio de Pago (días)	105	158	128	124	122	100
Días Promedio de Inventario (días)	22	43	33	27	24	24
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto (%)	16.6%	4.1%	30.0%	19.8%	17.8%	23.0%
Margen Neto (%)	-9.5%	-28.1%	4.3%	-8.6%	-1.1%	3.5%
ROAE (%)	-11.5%	-30.5%	9.1%	-19.6%	-2.7%	8.5%

(1) EBITDA: Utilidad Operativa (sin considerar otros Ingresos ni Egresos) + Depreciación &amp; Amortización

(2) Deuda Financiera Ajustada: Deuda Financiera + Pasivos por Arrendamiento + Deuda Fuera de Balance + Deuda Subordinada

(3) Capitalización: Deuda Financiera + Patrimonio Neto + Acciones Preferentes + Interés Minoritario

(4) Capitalización Ajustada: Deuda Financiera Ajustada + Patrimonio Neto + Acciones Preferentes + Interés Minoritario

(5) Servicio de Deuda: Gastos Financieros Totales + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo + Pasivos por Arrendamiento de Corto Plazo

### Antecedentes

Emisor:	Volcan Compañía Minera S.A.A.
Domicilio legal:	Av. Manuel Olgúin 375, Piso 7. Santiago de Surco
RUC:	20383045267
Teléfono:	(511) 416 7000

### Relación de directores\*

Ricardo Nicolas Mallo Huergo	Presidente del Directorio
Juan Verde Suárez	Vicepresidente del Directorio
José de Romaña Letts	Director
Luis Fernando Herrera	Director
Pilar Marco	Director
José Picasso Salinas	Director
Marcelo Alejandro Rufino	Director

### Relación de ejecutivos\*

Luis Fernando Herrera	Gerente General
Jorge Murillo Núñez	Vicepresidente de Adm. y Finanzas
Aldo de la Cruz Peceros	Vicepresidente de Operaciones
Mauricio Scerpella Iturburu	Gerente de Costos y Control de Gestión
Alejandro Baca Menéndez	Gerente Comercial
Renzo Muenta Barzotti	Gerente Corp. De Gestión Humana
Anahí Com Argüelles	Gerente Legal
Ronald Martín Castillo Ángeles	Gerente de Logística

### Relación de accionistas\*

Transition Metals AG*	55.0%
Familia Letts	20.2%
Empresa Minera Paragsha	11.2%
Blue Streak International N.V.	8.4%
Otros	5.2%

(\*) Acción Común Clase A - setiembre 2024

## CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. *CLASIFICADORA DE RIESGO*, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para los instrumentos de la empresa **Volcan Compañía Minera S.A.A.**:

### Instrumentos

Acciones Comunes Tipo A

Acciones Comunes Tipo B

### Clasificación\*

Categoría 3a (pe)

Categoría 3a (pe)

## Definición

**CATEGORÍA 3a (pe):** Acciones que presentan una aceptable solvencia y generación de fondos del emisor, y liquidez del instrumento en el mercado local.

(\*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor 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 la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.6% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.