

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

## Fundamentos

La clasificación de riesgo otorgada a las acciones de Volcan se fundamenta en:

**Refinanciamiento de la deuda:** En 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. 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 a diciembre 2024 de US\$344.3 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 mejoró sustantivamente el perfil de la deuda.

**Menor presión sobre la liquidez de la Compañía:** Con la finalidad de mejorar su liquidez, Volcan realizó 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) y ii) Venta del 100% de las acciones de dos hidroeléctricas por US\$79.5 millones. Así, al cierre del 2024, Volcan disponía de US\$155.8 millones en efectivo, un incremento de 152.8% respecto de diciembre 2023. No obstante, dados los requerimientos de desarrollo del proyecto Romina, se debe destinar aproximadamente US\$108 millones en gastos de inversión (aprox. US\$86 millones en el 2025), los cuales requerirán de financiamiento adicional.

**La reciente generación de utilidades:** En el 2024, se registró una utilidad neta de US\$137.1 millones y un ROE de 33.7% (pérdida neta de US\$131 millones y un ROE de -2.7% en el 2023), impulsado principalmente por mayores ingresos y la venta de dos empresas de energía. Asimismo, en el primer trimestre del 2025, se mostró una utilidad de US\$34.5 millones y un ROE de 55.8%. No obstante, cabe resaltar que la Compañía aún registra pérdidas acumuladas.

**Moderado nivel de apalancamiento:** Volcan mostró un ratio de apalancamiento, medido como Deuda Financiera (incluye pasivos por derecho de uso) / EBITDA, de 2.1 x al cierre del 2024 (2.9x a diciembre 2023).

## ¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

Una acción favorable en el *rating* podría darse si se registra un desempeño favorable, de manera sostenida, que conduzca a una reducción material de las pérdidas acumuladas, acompañada de una extensión de la vida de mina. Por otro lado, 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.

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

Con información financiera auditada a diciembre 2024

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas  
30/05/2025 y 29/11/2024

## Indicadores Financieros

| Indicadores Financieros<br>(Cifras en miles de dólares) | Dic-22  | Dic-23  | Dic-24  |
|---------------------------------------------------------|---------|---------|---------|
| Ingresos Brutos                                         | 951,266 | 883,086 | 960,521 |
| EBITDA                                                  | 319,119 | 278,974 | 363,185 |
| Flujo de Caja Operativo (FCO)                           | 335,874 | 248,392 | 298,465 |
| Deuda Financiera Ajustada                               | 811,666 | 804,915 | 749,761 |
| Caja e Inversiones Corrientes                           | 73,600  | 61,642  | 155,834 |
| Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA                 | 2.3x    | 2.7x    | 1.6x    |
| EBITDA / Gastos Financieros Totales                     | 5.6x    | 4.0x    | 4.6x    |

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

## Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Empresas no  
Financieras (03-2022)

## Analistas

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

Omar Maldonado  
[omarmaldonado@aai.com.pe](mailto:omarmaldonado@aai.com.pe)

T. (511) 444 5588

## 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.

Cabe recordar que 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.

A diciembre 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.

En relación a lo anterior, se debe mencionar que el 18 de marzo del 2024 se anunció la suspensión de las Unidades Mineras San Cristóbal, Carahuacra y Ticlio, pertenecientes a Yauli, mientras se adecuaban los permisos de funcionamiento de la relavera Rumichaca. La suspensión de operaciones se levantó el 17 de abril del 2024.

Por su 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. Además, 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.

Cabe mencionar que 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. Posteriormente, 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.

## 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)    |        |        |        |        |        |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                      | 2020   | 2021   | 2022   | 2023   | 2024   |
| Minas subterráneas   | 22,600 | 20,100 | 20,300 | 20,700 | 37,170 |
| Tajos abiertos       | 5,100  | 3,200  | 11,200 | 9,018  | 9,660  |
| Stockpiles           |        |        |        |        |        |
| Total Volcan y subs. | 27,700 | 23,300 | 31,500 | 29,718 | 46,830 |
| Leyes de reservas    |        |        |        |        |        |
| % Zn                 | 4.6%   | 4.6%   | 3.7%   | 3.9%   | 4.1%   |
| % Pb                 | 1.1%   | 1.0%   | 0.9%   | 0.9%   | 1.3%   |
| % Cu                 | 0.1%   | 0.1%   | 0.1%   | 0.1%   | 0.1%   |
| Ag (Oz/TM)           | 2.7    | 2.6    | 2.4    | 2.3    | 2.1    |

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

En el 2024, el nivel de reservas se incrementó en 57.6%, como resultado de las exploraciones realizadas y la inclusión del Proyecto Romina en el inventario de reservas. Cabe mencionar que, conforme los proyectos de la Empresa se van desarrollando, las reservas de mina tienden a incrementarse tanto como la vida útil.

De otro lado, la Compañía y sus subsidiarias registraron recursos totales (medidos, indicados e inferidos) por 491.3 millones de TMS de mineral (470.8 millones en el 2023), 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.

## Estrategia

La estrategia de la Empresa busca incrementar y focalizar las exploraciones con el fin de asegurar la producción en el largo plazo; así como mejorar la eficiencia de los procesos con el fin de disminuir costos y mejorar la productividad. Además, 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 a 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. 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 2024, el volumen de mineral producido disminuyó 7.5% en comparación al nivel obtenido en el 2023. Esto fue consecuencia de la suspensión de operaciones en San Cristóbal-Carahuacra, Ticlio y Animón entre los meses de marzo y abril, como se mencionó anteriormente. En ese sentido, la producción de finos de todos los metales que Volcan comercializa disminuyeron.

### Producción de Finos - Volcan y subs.

|                     | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---------------------|------|------|------|------|------|
| Zinc (Miles TMF)    | 167  | 221  | 225  | 242  | 230  |
| Plomo (Miles TMF)   | 41   | 56   | 55   | 61   | 55   |
| Cobre (Miles TMF)   | 4    | 5    | 4    | 5    | 4    |
| Plata (Millones Oz) | 12.1 | 15.0 | 14.3 | 15.2 | 13.9 |
| Oro (miles de Oz)   | 10.6 | 24.3 | 20.8 | 18.4 | 13.1 |

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 28.7 miles de TM por día, y se distribuye de la siguiente manera:

| Capacidad de Tratamiento  |               |
|---------------------------|---------------|
| 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     | 7,050         |
| Planta de Óxidos          | 2,500         |
| <b>UEA Chungar</b>        |               |
| Animón                    | 5,200         |
| <b>UEA Alpamarca</b>      |               |
| Planta Alpamarca          | 2,500         |
| <b>Total</b>              | <b>28,650</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.

### 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 Expedito es de 7,050 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. 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 el 2024, se alcanzaron 1.0 MM de toneladas, representando el 10.9% 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 una planta de lixiviación y tiene una capacidad de 2,500 tpd. Inició sus

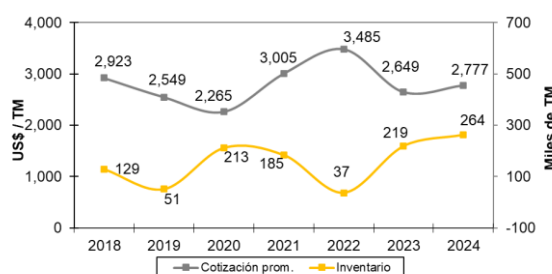
operaciones en el 2014 y alcanzó su plena capacidad productiva en junio 2015. La Planta de Óxidos produce barras de doré que incorporan oro y plata.

## Posición Competitiva

En relación a los minerales que Volcan comercializa, el zinc es su principal producto. La cotización de este 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.

A diciembre 2023 se observó una disminución 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 en Europa que generó el cierre de distintas refinерías de este metal. No obstante, en el 2024 se observó un cambio en la tendencia, alcanzando el zinc un valor de US\$2,777 la tonelada explicada por un crecimiento de la demanda, impulsado por el sector industrial de China.

Evolución de la Cotización Promedio e Inventarios de Zinc

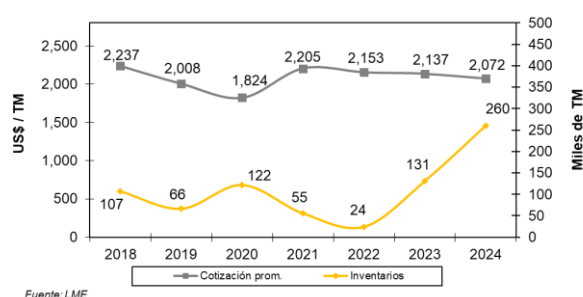


La producción mundial de zinc está concentrada principalmente en Asia, América y Oceanía, dentro de los cuales destacan países como: China, Australia y Perú.

Volcan es también un productor de plomo. La cotización de este depende principalmente de la actividad industrial y la demanda por baterías, conductores de electricidad y pigmentos.

Respecto a la cotización, en el 2023 y en el 2024, se registraron ligeras caídas, producto, entre otros factores, del incremento de los inventarios. Cabe resaltar que los principales productores de plomo a nivel mundial son: Australia, China, EE.UU., Perú y México.

Evolución de la Cotización Promedio e Inventarios de Plomo



En lo referente a la plata, 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.

Cabe mencionar que, en el 2023, se reportó una caída en la cotización por el menor número de pedidos de venta tanto de su valor como activo refugio e industrial. En cuanto al 2024, se observó 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.

## 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

**Las ventas de la Compañía se vieron favorecidas en el 2024, producto del incremento de la cotización de los metales.**

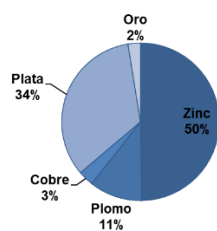
En el 2024, los ingresos consolidados de Volcan ascendieron a US\$960.5 millones, superiores en 8.8% a los obtenidos en el 2023, como consecuencia, principalmente, de la mayor cotización de la plata y del zinc, los cuales registraron un incremento anual del 20.5% y 4.8%, respectivamente.

| Ventas netas por concentrado (US\$ 000) | Dic-22         | Dic-23         | Dic-24         | Var. %      |
|-----------------------------------------|----------------|----------------|----------------|-------------|
| Cobre                                   | 53,084         | 60,639         | 71,295         | 17.6%       |
| Zinc                                    | 564,379        | 438,415        | 502,200        | 14.5%       |
| Plomo                                   | 178,782        | 228,635        | 213,836        | -6.5%       |
| Plata                                   | 162,771        | 153,312        | 177,718        | 15.9%       |
| Oro                                     |                |                |                |             |
| <b>Subtotal</b>                         | <b>959,016</b> | <b>881,001</b> | <b>965,049</b> | <b>9.5%</b> |
| Ajustes y liquidaciones                 | (7,750)        | 2,085          | (4,528)        |             |
| <b>Ventas Totales</b>                   | <b>951,266</b> | <b>883,086</b> | <b>960,521</b> | <b>8.8%</b> |
| <b>Volumen de Ventas de Finos</b>       |                |                |                |             |
| Cobre (miles TMF)                       | 5.1            | 5.6            | 4.9            | -12.5%      |
| Zinc (miles TMF)                        | 223.7          | 244.2          | 236.2          | -3.3%       |
| Plomo (miles TMF)                       | 56.9           | 60.8           | 55.3           | -9.0%       |
| Plata (millones Oz)                     | 14.4           | 15.3           | 14.0           | -8.5%       |
| Oro (miles Oz)                          | 22.7           | 19.3           | 13.2           | -31.6%      |
| <b>Cotización Promedio de Venta</b>     |                |                |                |             |
| Cobre (\$ / TM)                         | 8,815          | 8,483          | 9,144          | 7.8%        |
| Zinc (\$ / TM)                          | 3,485          | 2,649          | 2,777          | 4.8%        |
| Plomo (\$ / TM)                         | 2,153          | 2,137          | 2,072          | -3.0%       |
| Plata (\$ / Oz)                         | 21.8           | 23.4           | 28.2           | 20.5%       |

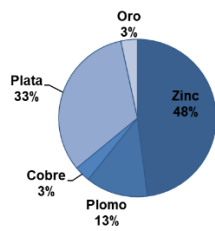
Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias, LME

De esta manera, la composición de las ventas por metal en el 2024, reflejó un incremento en la participación de la plata y zinc.; y, una disminución en el caso del plomo, debido a la caída en su cotización (-3.0% anual).

Ventas por Metal - Diciembre 2024



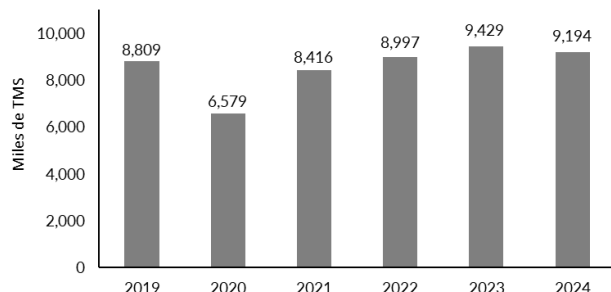
Diciembre 2023



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

Por su parte, la producción anual de finos de zinc se redujo en 4.9%, del plomo en 10.2% y de la plata en 8.6%. Respecto a la producción de cobre y oro, estas mostraron disminuciones en 18.9% y 28.8%, respectivamente. Estas reducciones se explicaron por la paralización de las unidades mineras, mencionadas anteriormente.

Evolución de la Producción Minera - Volcan

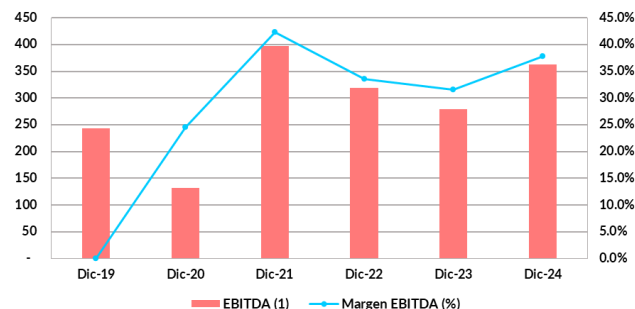


Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias.

En referencia al costo de ventas de la Compañía, este mostró una reducción de 3.6% respecto a lo exhibido en el 2023, alcanzando los US\$699.6 millones. Cabe mencionar que el costo unitario de producción disminuyó en 5.2% en el 2024, producto de las iniciativas de mejora en eficiencia en las unidades operativas, sumado al incremento del tonelaje tratado.

En consecuencia, el EBITDA registrado en el 2024 mostró un incremento de 30.2% respecto al obtenido en el 2023. De igual manera, el margen EBITDA aumentó de 31.6% a 37.8%.

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



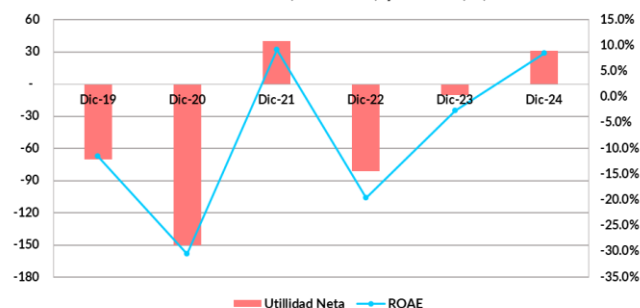
Fuente: Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias

En el periodo mencionado, los gastos financieros se incrementaron en 12.3% respecto del 2023, a pesar del menor saldo de deuda, debido al incremento de la tasa pasiva promedio tras la emisión de los nuevos bonos en setiembre 2024.

No obstante, la cobertura de gastos financieros (EBITDA / gastos financieros) se incrementó, de 4.0x al cierre del 2023, a 4.6x a diciembre 2024, como consecuencia de la mayor generación de flujos.

De esta forma, la Compañía obtuvo una utilidad neta de US\$137.1 MM (-US\$10.0 MM en el 2023), impulsada principalmente por los mayores ingresos registrados y una mejora en el costo de producción, así como por otros ingresos obtenidos por la venta de la empresa Generadora Rio Baños y de la Hidroeléctrica Huanchor. Asimismo, el retorno sobre el patrimonio fue de 33.7% (-2.7% en el 2023).

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



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

## Estructura de Capital

**Se registró una disminución en el ratio de apalancamiento, impulsada por la mayor generación exhibida por la Compañía.**

El total de pasivos de Volcan disminuyó de US\$1,510.6 millones a diciembre 2023, a US\$1,391.1 millones al cierre del 2024, debido principalmente a una reducción en las obligaciones financieras y en las cuentas por pagar.

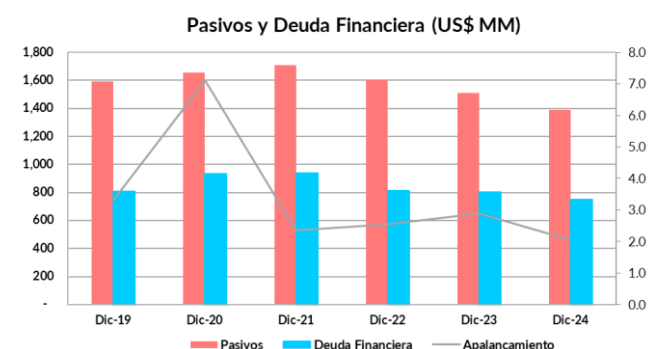


El saldo de la deuda financiera estuvo compuesto principalmente por un bono internacional (8.750% Senior Notes Due 2030), con un saldo de US\$299.9 millones; así como por un préstamo sindicado con un saldo de US\$344.3 millones. Cabe mencionar que, a diciembre 2024, la deuda de corto plazo mantuvo una participación de 7.2% a diciembre 2024, a diferencia del 17.0% mostrado al cierre del 2023.

| Composición de la Deuda Financiera       |                 |            |             |             |                         |
|------------------------------------------|-----------------|------------|-------------|-------------|-------------------------|
|                                          | Monto Original  | Garantías  | Tasa        | Vencimiento | Total (US\$ miles)      |
|                                          | (miles)         |            |             |             | Dic-24 Dic-23 Dic-22    |
| <b>Préstamos</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     |            |             |             | 6,375 - -               |
| <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      | 344,347 400,000 400,000 |
| <b>Arrendamiento bajo NIIF 16</b>        |                 |            |             |             |                         |
| Pasivo por arrendamiento                 |                 |            |             |             | 12,777 15,270 10,972    |
| <b>Arrendamiento Financiero</b>          |                 |            |             |             |                         |
| Interbank                                | - Bienes arren. | 2.2 - 4.5% | ene24/feb25 |             | 143 2,573 6,370         |
| Scotiabank                               | - Bienes arren. | 2.0 - 3.8% | ene24/jul26 |             | 4,070 11,298 20,204     |
| <b>Int. por Pagar y G. Estruct.</b>      |                 |            |             |             | -10,809 9,728 6,155     |
| <b>Total de Obligaciones financieras</b> |                 |            |             |             | 749,761 803,869 811,468 |

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

Considerando lo anterior, el ratio de apalancamiento, medido como Deuda Financiera (incluye los pasivos por derecho de uso) / EBITDA, fue de 2.1x (2.9x de diciembre 2023).



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

Por otro lado, el patrimonio consolidado de Volcan ascendió a US\$449.7 millones, superior en 23.3% a lo exhibido a 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 diciembre 2024, el número de acciones comunes clase A fue de 1,633'414,553 y de acciones comunes clase B fue de 2,443'157,622.

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* |
|--------|------------------|----------|------------|--------------------------|
| 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                |
| Oct-24 | 5                | -        | 0.00%      | 1,012,717                |
| Nov-24 | -                | -        | 0.00%      | 1,012,717                |
| Dic-24 | 1,230            | 0.41     | 5.00%      | 669,700                  |

\* En miles de Nuevos Soles

\*\* En Nuevos Soles

Fuente: BVL

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

|        | Monto Negociado* | Precio** | Frecuencia | Capitalización Bursatil* |
|--------|------------------|----------|------------|--------------------------|
| 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                  |
| Oct-24 | 23,443           | 0.22     | 100.00%    | 537,495                  |
| Nov-24 | 23,069           | 0.22     | 100.00%    | 537,495                  |
| Dic-24 | 11,876           | 0.21     | 100.00%    | 508,177                  |

\* 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   | 3.77   |
|----------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                              | Dic-19 | Dic-20 | Dic-21 | Dic-22 | Dic-23 | Dic-24 |

**RESULTADOS**

|                                                 |          |           |         |          |         |         |
|-------------------------------------------------|----------|-----------|---------|----------|---------|---------|
| Ingresos Brutos                                 | 743,578  | 535,469   | 937,399 | 951,266  | 883,086 | 960,521 |
| Variación de Ingresos                           | -4.1%    | -28.0%    | 75.1%   | 1.5%     | -7.2%   | 8.8%    |
| Utilidad Operativa                              | 42,119   | (33,984)  | 202,563 | 94,325   | 71,859  | 168,977 |
| EBITDA (1)                                      | 243,459  | 131,512   | 396,801 | 319,119  | 278,974 | 363,185 |
| Margen EBITDA (%)                               | .        | 24.6%     | 42.3%   | 33.5%    | 31.6%   | 37.8%   |
| Gastos Financieros                              | 48,386   | 50,833    | 61,591  | 57,124   | 70,526  | 79,206  |
| Gastos Financieros Totales                      | 48,386   | 50,833    | 61,591  | 57,124   | 70,526  | 79,206  |
| Utilidad Neta sin Participación no Controladora | (70,328) | (150,442) | 39,874  | (81,382) | (9,983) | 137,133 |

**BALANCE**

|                                           |           |           |           |           |           |           |
|-------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Activos Totales                           | 2,160,601 | 2,072,445 | 2,165,513 | 1,975,888 | 1,875,175 | 1,840,826 |
| Caja y Equivalentes                       | 33,828    | 114,646   | 231,187   | 73,600    | 61,642    | 155,834   |
| Cuentas por Cobrar Comerciales            | 36,159    | 28,781    | 43,806    | 28,586    | 20,316    | 33,477    |
| Inventarios                               | 36,709    | 60,961    | 59,824    | 57,093    | 48,305    | 38,070    |
| Cuentas por Pagar Totales                 | 178,175   | 222,640   | 229,693   | 259,859   | 242,213   | 189,711   |
| Deuda Financiera Senior Corto Plazo       | 232,924   | 46,752    | 452,312   | 34,895    | 137,372   | 40,701    |
| Deuda Financiera Senior Largo Plazo       | 576,322   | 888,615   | 485,311   | 776,771   | 667,543   | 709,060   |
| Deuda Financiera Senior Total             | 809,246   | 935,367   | 937,623   | 811,666   | 804,915   | 749,761   |
| Deuda Financiera Ajustada (2)             | 809,246   | 935,367   | 937,623   | 811,666   | 804,915   | 749,761   |
| Patrimonio Total                          | 570,729   | 416,921   | 456,667   | 375,353   | 364,598   | 449,698   |
| Total Patrimonio (sin Part. Controladora) | 570,729   | 416,921   | 456,667   | 375,353   | 364,598   | 449,698   |
| Capitalización (3)                        | 1,379,975 | 1,352,288 | 1,394,290 | 1,187,019 | 1,169,513 | 1,199,459 |
| Capitalización Ajustada (4)               | 1,379,975 | 1,352,288 | 1,394,290 | 1,187,019 | 1,169,513 | 1,199,459 |

**FLUJO DE CAJA**

|                                            |           |           |           |           |           |           |
|--------------------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Flujo de Caja Operativo (FCO)              | 216,639   | 170,800   | 365,987   | 335,874   | 248,392   | 298,465   |
| Inversiones en Activos Fijos               | (171,131) | (117,414) | (174,570) | (289,527) | (179,930) | (147,884) |
| Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD) | 45,508    | 53,386    | 191,417   | 46,347    | 68,462    | 150,581   |
| Dividendos                                 | (48)      | -         | -         | -         | -         | -         |
| Variación Neta de Deuda                    | (32,708)  | 62,960    | (28,509)  | (152,439) | (26,237)  | (125,126) |
| Variación Neta de Capital                  | -         | -         | -         | -         | -         | -         |
| Otros Neto                                 | (41,873)  | (35,528)  | (46,367)  | (51,495)  | (54,183)  | 68,737    |
| Variación Total de Caja                    | (29,121)  | 80,818    | 116,541   | (157,587) | (11,958)  | 94,192    |

**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  | 3.77   |
|----------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|                                              | Dic-19 | Dic-20 | Dic-21 | Dic-22 | Dic-23 | Dic-24 |

**COBERTURA**

|                                          |      |      |      |      |      |      |
|------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| EBITDA / Gastos Financieros Totales      | 5.0x | 2.6x | 6.4x | 5.6x | 4.0x | 4.6x |
| EBITDA / Servicio de Deuda (5)           | 0.9x | 1.5x | 0.8x | 3.5x | 1.3x | 3.0x |
| FCO / Inversión en Activos Fijos         | 1.3x | 1.5x | 2.1x | 1.2x | 1.4x | 2.0x |
| (FCSD + Gastos Fin.) / Servicio de Deuda | 0.3x | 1.2x | 0.5x | 1.1x | 0.7x | 1.9x |

**SOLVENCIA**

|                                                     |       |       |       |       |       |       |
|-----------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Deuda Financiera Senior / Capitalización            | 58.6% | 69.2% | 67.2% | 68.4% | 68.8% | 62.5% |
| Deuda Financiera Senior / EBITDA                    | 3.3x  | 7.1x  | 2.4x  | 2.5x  | 2.9x  | 2.1x  |
| Deuda Financiera Senior Neta / EBITDA               | 3.2x  | 6.2x  | 1.8x  | 2.3x  | 2.7x  | 1.6x  |
| Deuda Financiera Ajustada / Capitalización Ajustada | 58.6% | 69.2% | 67.2% | 68.4% | 68.8% | 62.5% |
| Deuda Financiera Ajustada / EBITDA                  | 3.3x  | 7.1x  | 2.4x  | 2.5x  | 2.9x  | 2.1x  |
| Deuda Financiera Ajustada Neta / EBITDA             | 3.2x  | 6.2x  | 1.8x  | 2.3x  | 2.7x  | 1.6x  |
| Total Pasivo / Total Patrimonio                     | 2.8x  | 4.0x  | 3.7x  | 4.3x  | 4.1x  | 3.1x  |
| Deuda Financiera Senior CP / Deuda Financiera       | 28.8% | 5.0%  | 48.2% | 4.3%  | 17.1% | 5.4%  |

**LIQUIDEZ**

|                                    |         |       |        |        |          |           |
|------------------------------------|---------|-------|--------|--------|----------|-----------|
| 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     | 3.8x      |
| Variación de Capital de Trabajo    | 112,498 | 3,902 | 26,227 | 38,699 | (12,237) | (100,421) |
| Días Promedio de Cobro (días)      | 50      | 80    | 39     | 36     | 40       | 38        |
| Días Promedio de Pago (días)       | 105     | 158   | 128    | 124    | 122      | 99        |
| Días Promedio de Inventario (días) | 22      | 43    | 33     | 27     | 24       | 20        |

**RENTABILIDAD**

|                  |        |        |       |        |       |       |
|------------------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|
| Margen Bruto (%) | 16.6%  | 4.1%   | 30.0% | 19.8%  | 17.8% | 27.2% |
| Margen Neto (%)  | -9.5%  | -28.1% | 4.3%  | -8.6%  | -1.1% | 14.3% |
| ROAE (%)         | -11.5% | -30.5% | 9.1%  | -19.6% | -2.7% | 33.7% |

(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 Olguín 375, Piso 7.<br>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 |
| Luis Fernando Herrera        | Director                      |
| Pilar Marco                  | Director                      |
| José Picasso Salinas         | Director                      |
| Marcelo Alejandro Rufino     | Director                      |

### Relación de ejecutivos\*

|                         |                                             |
|-------------------------|---------------------------------------------|
| Luis Fernando Herrera   | Gerente General                             |
| Ricardo Romero          | Vicepresidente Ejecutivo                    |
| Miguel Sanchez Valdez   | Gerente General Adjunto                     |
| Jorge Murillo Núñez     | Vicepresidente de Adm. y Finanzas           |
| Aldo de la Cruz Peceros | Vicepresidente de Operaciones               |
| Ada Estrada Mendoza     | Gerente de Plan. Fin., Costos y Presupuesto |
| Alejandro Baca Menéndez | Gerente Comercial                           |
| Carlos Urbina Mogollón  | Gerente Corp. De Gestión Humana             |
| Anahí Com Argüelles     | Gerente Legal                               |
| Mario Narvaez Cueva     | Vicepresidente de Cadena de Suministro      |
| Willy Montalvo          | Gerente de Contabilidad y Tributación       |

### 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 – diciembre 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.