DIVISO BOLSA

# INFORME DE VALORIZACIÓN DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

Determinación del precio mínimo a ser tomado en cuenta por TRANSITION METALS AG en la Oferta Pública de Adquisición sobre las acciones comunes Clase A emitidas por VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A..

19 de diciembre de 2024

Firmado Digitalmente por:
DANIEL ABRAHAM ROMERO BURGOS
Fecha: 20/12/2024 01:02:20 p.m.

# CONTENIDO


I. CARÁTULA DEL INFORME

II. DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

III. RESUMEN EJECUTIVO

IV. ANTECEDENTES DE LA OPERACIÓN

V. CONOCIMIENTO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

VI. ANÁLISIS MACRO AMBIENTAL

VII. ANÁLISIS MICRO AMBIENTAL

VIII. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

IX. ANÁLISIS FINANCIERO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

X. CRITERIOS Y METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN

XI. RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DE LAS METODOLOGÍAS

XII. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

XIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

XIV. FUENTES DE INFORMACIÓN

XV. ANEXOS

# I. CARÁTULA DEL INFORME

| | |
|---|---|
| **Informe:** | Informe de Valorización de Volcan Compañía Minera S.A.A. |
| **Tipo de Oferta:** | Oferta Pública de Adquisición posterior |
| **Entidad Valorizadora:** | Diviso Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A. |
| **Fecha de elaboración y suscripción del Informe de Valorización:** | 19 de diciembre de 2024 |

# CONTENIDO


I. CARÁTULA DEL INFORME

II. DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

III. RESUMEN EJECUTIVO

IV. ANTECEDENTES DE LA OPERACIÓN

V. CONOCIMIENTO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

VI. ANÁLISIS MACRO AMBIENTAL

VII. ANÁLISIS MICRO AMBIENTAL

VIII. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

IX. ANÁLISIS FINANCIERO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

X. CRITERIOS Y METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN

XI. RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DE LAS METODOLOGÍAS

XII. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

XIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

XIV. FUENTES DE INFORMACIÓN

XV. ANEXOS

# II. DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Los firmantes declaran haber realizado una investigación y análisis que los lleva a considerar que el presente informe de valorización de las acciones comunes Clase A emitidas por Volcan Compañía Minera S.A.A.. (en adelante, “Volcan” o la “Compañía”) ha sido preparado de acuerdo con la propuesta técnica presentada en la convocatoria para la selección de la entidad valorizadora y observando los requisitos detallados en el Anexo V del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición y de Compra de Valores por Exclusión (en adelante, el “Reglamento”), aprobado por la Resolución Conasev N° 009-2006-EF/94.10 y modificatorias, teniendo como base la información pública, así como toda aquella información brindada por la Compañía.

Asimismo, el presente informe de valorización contiene criterios y opiniones profesionales, y ha sido elaborado con la única finalidad de determinar el precio mínimo a ser considerado en el marco del cumplimiento de la obligación de formular una Oferta Pública de Adquisición (en adelante, “OPA”) de las acciones comunes Clase A emitidas por la Compañía.

Las opiniones y estimaciones vertidas constituyen la valoración de Diviso Bolsa Sociedad Agente de Bolsa S.A. (en adelante, “Diviso Bolsa”) en la fecha de corte que generó la obligación para Transition Metals AG de formular la oferta pública respectiva, así como los eventos posteriores que podrían afectar al precio de las acciones comunes Clase A emitidas por la Compañía.

El presente informe de valorización no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor; la valorización efectuada es independiente y no ha sido influenciado por otras actividades de Diviso Bolsa.

El presente informe de valorización se encuentra publicado en la Página Institucional de la SMV en la Plataforma Digital Única del Estado Peruano para Orientación al Ciudadano (www.gob.pe/smv) en donde también se puede consultar información adicional de la oferta pública relacionada. La información utilizada en este informe comprende los estados financieros consolidados auditados anuales de los ejercicio 2019 al 2023 y el estado financiero consolidado trimestral sin auditar cerrado al 31 de marzo de 2024, correspondientes a la Compañía.

# II. DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

Diviso Bolsa comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Compañía, por lo que no se han aplicado procedimientos de auditoría o de verificación sobre la misma. Diviso Bolsa no puede garantizar su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella.

Sin embargo, Diviso Bolsa y los funcionarios que lo suscriben se hacen responsables por los daños que se pudieran generar por la expedición de un informe de valorización con errores que conlleven a la modificación del precio mínimo a ser considerado en la oferta pública mencionada, inadecuado sustento técnico o insuficiencia en su contenido, dentro del ámbito de su competencia, de acuerdo con la responsabilidad establecida por el Código Civil o administrativa que pudiera generarse.

Daniel Romero Burgos
Gerente General
Diviso Bolsa SAB S.A.

JULIO CÉSAR KANASHIRO TOME
PRESIDENTE DEL DIRECTORIO

Julio Kanashiro Tome
Presidente de Directorio
Diviso Bolsa SAB S.A.

Miguel Rodriguez Vargas
Líder del Equipo de Valorización
Diviso Bolsa SAB S.A.

Oscar Miranda Castillo
Asesor Financiero Externo

Enma Rojas
Analista Senior
Diviso Bolsa SAB S.A.

Sebastian Hoyos Herrera
Analista
Diviso Bolsa SAB S.A.

# CONTENIDO


I. CARÁTULA DEL INFORME

II. DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

III. RESUMEN EJECUTIVO

IV. ANTECEDENTES DE LA OPERACIÓN

V. CONOCIMIENTO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

VI. ANÁLISIS MACRO AMBIENTAL

VII. ANÁLISIS MICRO AMBIENTAL

VIII. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

IX. ANÁLISIS FINANCIERO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

X. CRITERIOS Y METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN

XI. RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DE LAS METODOLOGÍAS

XII. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

XIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

XIV. FUENTES DE INFORMACIÓN

XV. ANEXOS

## 3.1. IDENTIFICACIÓN DEL EMISOR Y DE LA OFERTA PÚBLICA

### ACERCA DEL EMISOR

- Volcan es una sociedad anónima abierta, constituida en 1998, cuyas acciones Clase A y B cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (en adelante, "BVL"), con los nemónicos VOLCAAC1 y VOLCABC1 respectivamente.

- Volcan, referente en el sector minero, se especializa principalmente en la extracción, procesamiento y venta de diversos concentrados minerales. Su cartera se compone principalmente de zinc, plomo, cobre y metales preciosos. La Compañía opera múltiples unidades mineras en todo el Perú, aprovechando importantes reservas minerales para atender los mercados nacionales e internacionales.

### ACERCA DE LA TRANSACCIÓN QUE GENERÓ LA OBLIGACIÓN DE REALIZAR LA OPA Y EL PRESENTE INFORME DE VALORIZACIÓN

- Mediante Hecho de Importancia del 06 de mayo de 2024, Volcan fue informado por su accionista Glencore International AG (en adelante, "Glencore"), que había suscrito un acuerdo definitivo para la venta de su participación en Volcan a Transition Metals AG (en adelante, "Transition Metals"), una subsidiaria de Integra Capital. Asimismo, informaron que, como parte del acuerdo, Transition Metals le pagará a Glencore USD 20 MM, adicionalmente Glencore otorgará un financiamiento de hasta USD 40 MM a efectos de cubrir ciertas obligaciones de oferta pública aplicables según la legislación peruana.

- El 09 de mayo de 2024, Volcan comunicó que conforme con lo detallado en el Boletín Bursátil de la BVL, el 08 de mayo de 2024 se efectuaron transferencias extrabursátiles por un total de 898,832,275 acciones comunes Clase A de Volcan realizadas por Glencore, Blomara Financing Corp., Earthwind International S.A. y Sandown Resources S.A. a favor de Transition Metals a un precio de USD 0.02225109 por acción Clase A. Las 898,832,275 acciones representan el 55.03% del total de acciones comunes Clase A de Volcan en circulación y el 22.06% del Capital Social de Volcan.

- En ese sentido, a partir del 08 de mayo de 2024, Transition Metals posee de manera directa el 55.03% de las acciones comunes Clase A de Volcan (cifra igual a 63.002% de las acciones Clase A descontando las acciones en cartera que posee la Compañía), por lo que a partir de la mencionada fecha, Transition Metals adquirió participación significativa sobre acciones comunes con derecho a voto listadas en la BVL y, por lo tanto, se encuentra obligada a formular una OPA posterior dirigida a los accionistas minoritarios de Volcan (que representan aproximadamente el 24.74% de las acciones Clase A de la Compañía). Esta oferta se debe efectuar dentro de los seis (06) meses posteriores a la toma de control.

## 3.2. OBJETO DEL INFORME DE VALORIZACIÓN

### OBJETO

- El propósito de este informe es determinar el precio mínimo que Transition Metals debe considerar en la OPA sobre las acciones comunes Clase A emitidas por Volcan.
- De acuerdo al artículo 48° del reglamento, la entidad valorizadora deberá considerar la situación existente en el que ocurre el hecho que genera la obligación de realizar la OPA. Por lo tanto, la presente valorización se realiza al 08 de mayo de 2024, fecha en la que se hace efectiva la transferencia extrabursátil de 898,832,275 acciones comunes Clase A de Volcan a favor de Transition Metals, equivalente al 22.06% del Capital Social de Volcan.

### METODOLOGÍA GENERAL

- La valoración se realiza siguiendo los requisitos básicos establecidos en el artículo 50° del Reglamento.
- Las acciones Clase A de Volcan cotizan en la BVL en soles; sin embargo, la transacción extrabursátil que generó la OPA Posterior ha sido expresada en dólares. En ese sentido, con la finalidad de mantener similares condiciones para los destinatarios de la OPA, los precios mínimos generados por cada metodología de valorización aplicable serán expresados en dólares.
- Se determina el precio mínimo tomando en cuenta los resultados de los distintos métodos aplicados, además del valor de la contraprestación en la transacción que dio lugar a la obligación de realizar la OPA. Este precio se establece al 08 de mayo de 2024.
- Finalmente, el precio mínimo se actualiza para reflejar el tiempo transcurrido hasta la fecha de entrega del informe, utilizando la Tasa de Interés Pasiva en Moneda Extranjera (TIPMEX) publicada por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) al 08 de mayo de 2024, en la fecha en que se genera la obligación de efectuar la oferta.

## 3.3. VALORES OBTENIDO POR LAS DIFERENTES METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN

- A continuación mostramos los valores obtenidos por Diviso Bolsa para las acciones comunes Clase A de Volcan aplicando las diferentes metodologías de valorización.
- Inicialmente el cálculo se realizó con fecha de corte al 08 de mayo de 2024 para luego ajustar estos valores, por efecto de intereses ganados, a fin de obtener un valor actualizado a la fecha del presente informe de valorización:

| Metodología de Valorización | Valor de las acciones comunes Clase A de Volcan Compañía Minera | |
|---|---|---|
| | Al 08 de mayo de 2024 | Ajustado al 19 de diciembre de 2024* |
| • **Valor contable** | **USD 0.0584** | **USD 0.0591** |
| • **Valor de liquidación** | **USD 0.0496** | **USD 0.0502** |
| • **Valor contable ajustado** | **USD 0.0835** | **USD 0.0844** |
| • **Precio promedio en bolsa** | **No aplica** | **No aplica** |
| • **OPA doce meses previos** | **No aplica** | **No aplica** |
| • **Empresa en marcha** | **No aplica** | **No aplica** |
| • **Múltiplo EV/EBITDA** | **No aplica** | **No aplica** |
| • Transacción que generó la obligación de OPA | USD 0.0188 | USD 0.0190 |

*(*) El ajuste corresponde a la TIPMEX pagado durante el plazo transcurrido.*

## 3.4. PRECIO MÍNIMO SELECCIONADO A PARTIR DE LAS DIFERENTES METODOLOGÍAS

- De acuerdo con el Reglamento, el precio para las acciones comunes recomendado para la OPA no podrá ser menor al precio ofrecido en la transacción que generó la obligación, es decir el precio derivado de la Transacción Extrabursátil equivalente.

- En aplicación del Reglamento de Oferta Pública de Adquisición, y luego de efectuar la evaluación de cada una de las metodologías de valorización aplicables, Diviso Bolsa determina que el precio mínimo por acción común Clase A a ofrecer por Transition Metal AG en la OPA sobre las acciones comunes Clase A de Volcan es USD 0.0844.

El precio mínimo a ser tomado en cuenta por Transition Metals AG en la Oferta Pública de Adquisición sobre las acciones comunes Clase A emitidas por Volcan Compañía Minera S.A.A. es de USD 0.0844 por acción, al 19 de diciembre de 2024.

# CONTENIDO


I. CARÁTULA DEL INFORME

II. DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

III. RESUMEN EJECUTIVO

IV. ANTECEDENTES DE LA OPERACIÓN

V. CONOCIMIENTO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

VI. ANÁLISIS MACRO AMBIENTAL

VII. ANÁLISIS MICRO AMBIENTAL

VIII. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

IX. ANÁLISIS FINANCIERO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

X. CRITERIOS Y METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN

XI. RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DE LAS METODOLOGÍAS

XII. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

XIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

XIV. FUENTES DE INFORMACIÓN

XV. ANEXOS

## 4.1. ANÁLISIS DEL CONTEXTO DE LA OPERACIÓN

❖ Cronología y eventos

- 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. A partir de noviembre del 2017, la Compañía es relacionada de Glencore.

- El 23 de enero de 2019, la Compañía suscribió con la empresa de la República Popular China, Cosco Shipping Ports Limited (CSPL) y su subsidiaria Cosco Shipping (Chancay) Ports Limited (CSPL SPV), con la intervención de Terminales Portuarios Chancay S.A. (hoy, Cosco Shipping Ports Chancay Perú S.A. o "CSPL"), subsidiaria de la Compañía hasta el 13 de mayo de 2019, el contrato de Suscripción de Inversión y un convenio de accionistas en virtud de los cuales CSPL, a través de su subsidiaria CSPL SPV, adquiere la condición de accionista de Cosco Shipping Ports Chancay Perú S.A. con el 60% de las acciones representativas del capital social por un valor de USD 225,000 una vez que ocurra la fecha de cierre, la cual está supeditada a la verificación del cumplimiento de la ley "Antitrust", brindada por las autoridades internacionales correspondientes de Ucrania y China.

- El 13 de mayo de 2019, se incorporó al socio estratégico con una participación del 60% de las acciones representativas de CSPL bajo la modalidad de aumento de capital. La Compañía mantiene bajo su titularidad el 40% restante de las acciones representativas del capital social de Cosco Shipping Ports Chancay Perú S.A., pasando de ser subsidiaria a asociada de la Compañía en dicha fecha.

- El 15 de febrero del 2023, Volcan recibió una carta de parte de Glencore informando la exploración del proceso de disposición de su participación en el Capital Social de Volcan.

- Con fecha 24 de marzo 2023, en Sesión de Directorio de la Compañía, en calidad de accionista del 40% de Cosco Shipping Ports Chancay Peru S.A., se aprobó el financiamiento otorgado por entidades financieras por USD 975,000, para el desarrollo del Proyecto del Puerto Multipropósito de Chancay. Las garantías serán cubiertas por los activos de Cosco Shipping Ports Chancay Peru S.A.

- El 24 de agosto del 2023, en Junta General de Accionistas (JGA), se acordó aprobar el Proyecto de Escisión que comprende la escisión de un bloque patrimonial conformado por el 40% de las acciones de titularidad de la Sociedad en Cosco Shipping Port Chancay Perú. Además, se aprobó la constitución de Inversiones Portuarias Chancay S.A.A.. (en adelante, "IPCH"), la cual recibirá el bloque patrimonial que es materia de la escisión.

- El valor neto del Bloque Patrimonial a ser escindido asciende a la suma total de PEN 443,328,275.74 de acuerdo con los valores de los Estados Financieros Separados de Volcan al 31 de julio del 2023. Asimismo, se acuerda que la entrada en vigencia de la escisión sea el 04 de marzo del 2024 y la fecha de registro y entrega de las acciones sea el 23 de mayo del 2024.

## 4.1. ANÁLISIS DEL CONTEXTO DE LA OPERACIÓN

❖ Cronología y eventos

- Mediante Hecho de Importancia del 06 de mayo de 2024, Volcan fue informado por su accionista Glencore que había suscrito un acuerdo definitivo para la venta de su participación en Volcan a Transition Metals, una subsidiaria de Integra Capital. Asimismo, informaron que, como parte del acuerdo, Transition Metals le pagará a Glencore USD 20 MM; adicionalmente, Glencore otorgará un financiamiento de hasta USD 40 MM a efectos de cubrir ciertas obligaciones de oferta pública aplicables según la legislación peruana.

- El 09 de mayo de 2024, Volcan comunicó que conforme a lo detallado en el Boletín Bursátil de la BVL, el 08 de mayo de 2024, se han efectuado transferencias extrabursátiles por un total de 898,832,275 acciones comunes Clase A de Volcan realizadas por Glencore, Blomara Financing Corp., Earthwind International S.A. y Sandown Resources S.A. a favor de Transition Metals a un precio de USD 0.02225109 por acción. Las 898’832,275 acciones Clase A representan el 55.03% del total de acciones comunes Clase A de Volcan en circulación y el 22.06% del Capital Social de Volcan.

- En cumplimiento del Reglamento, a partir del 08 de mayo de 2024, Transition Metals posee de manera directa el 55.03% de las acciones comunes Clase A de Volcan (cifra igual a 63.002% de las acciones Clase A descontando las acciones en Cartera), por lo que a partir de la mencionada fecha, Transition Metals adquirió participación significativa sobre acciones con derecho a voto listadas en la BVL y, por lo tanto, se encuentra obligada a formular una OPA dirigida a los accionistas minoritarios de Volcan (que representan aproximadamente el 24.74% de las acciones Clase A de la Compañía), la cual se debe efectuar dentro de los seis meses posteriores a la toma de control.

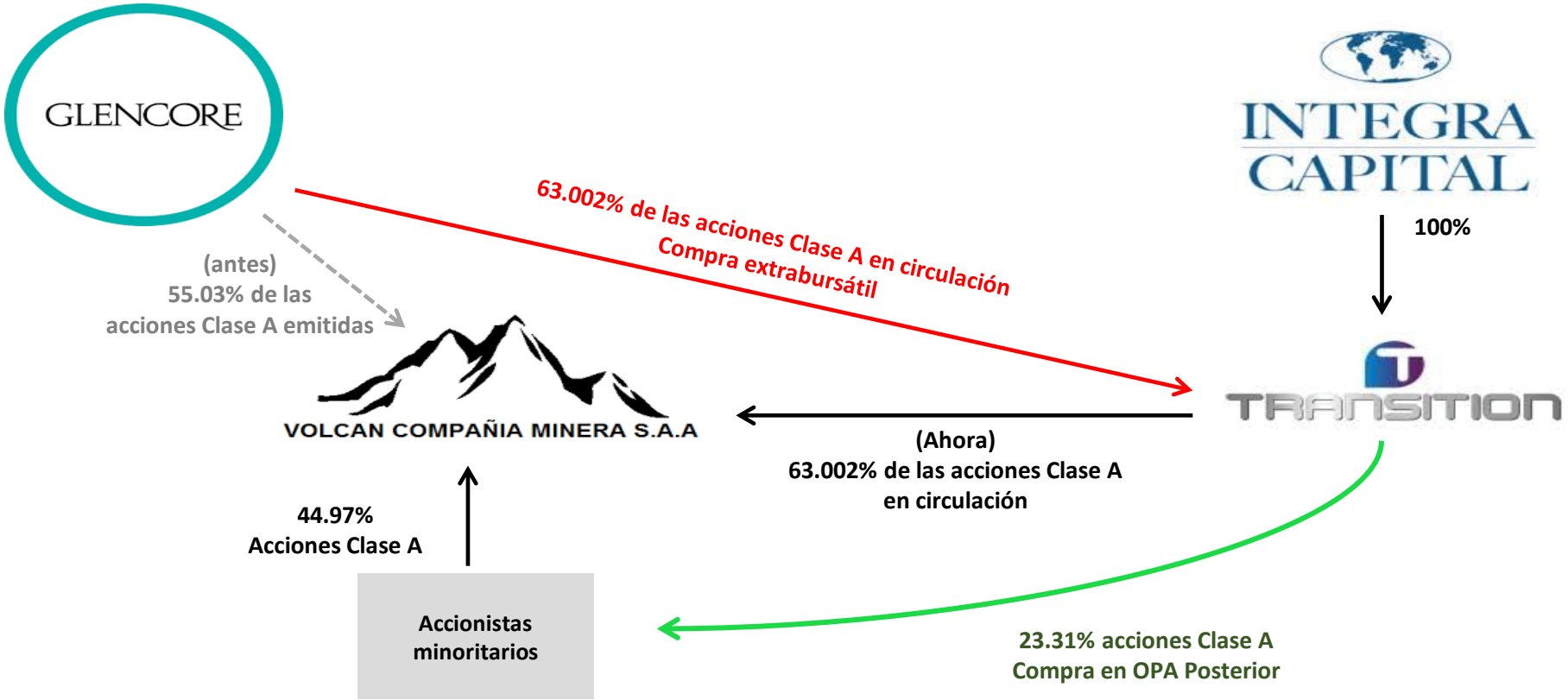
- El 23 de mayo del 2024, entró en vigencia la fecha de registro y entrega de las acciones de IPCH a los accionistas de Volcan. Esto se produjo en línea con el acuerdo de escisión del bloque patrimonial por el 40% de las acciones en Cosco Shipping Ports Chancay Perú de titularidad de Volcan a favor de IPCH, aprobado en JGA del 24 de agosto del 2023.

- Como resultado de la escisión del patrimonio de Volcan en dos empresas: Volcan escindida e IPCH, en cumplimiento del Reglamento, Transition Metals se encuentra obligada a formular una OPA posterior dirigida a los accionistas minoritarios de cada una de las dos empresas escindidas, Volcan e IPCH. Las mencionadas OPA se deben efectuar dentro de los seis meses posteriores a la toma de control realizada el 08 de mayo de 2024.

- El 09 de septiembre de 2024, se efectuó la Primera Convocatoria del Proceso de Selección presencial de la entidad valorizadora responsable de determinar el precio mínimo a ser tomado en cuenta por Transition Metals en la OPA sobre las acciones comunes Clase A emitidas por Volcan y en la OPA sobre las acciones comunes Clase A emitidas por IPCH, la cual se declaró desierta. La segunda convocatoria se programó para el 11 de octubre de 2024.

## 4.2. SOBRE LA NECESIDAD DE REALIZAR UNA OPA

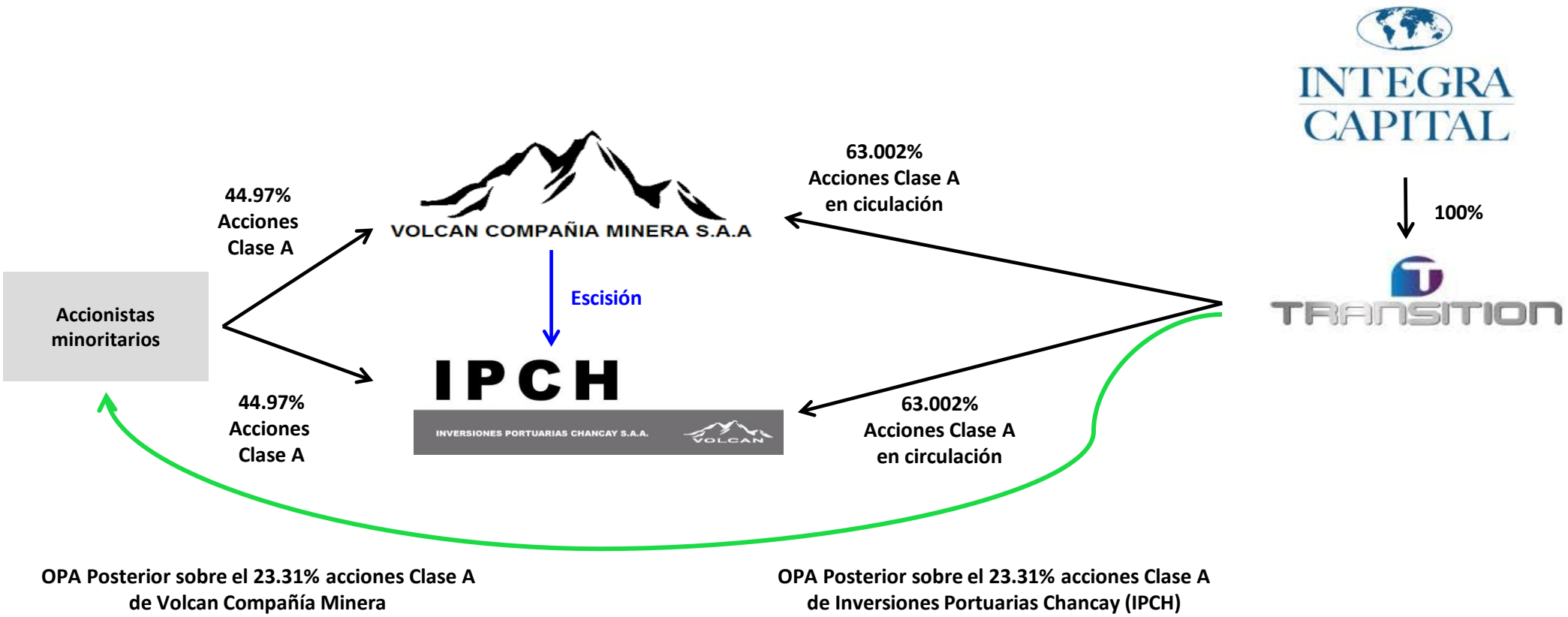
En aplicación del Reglamento, el 08 de mayo de 2024, al vender Glencore a Transition Metals, de manera extrabursátil, el 63.002% de las acciones Clase A de Volcan en circulación, se generó la obligación a este último de formular una OPA posterior sobre el 23.31% de las acciones Clase A de Volcan en circulación. Esta OPA estará dirigida a los accionistas minoritarios de la Compañía, tal como se muestra el siguiente gráfico:



## 4.2. SOBRE LA NECESIDAD DE REALIZAR UNA OPA

Como resultado de la escisión de los activos de Volcan, aprobada en JGA del 24 de agosto de 2023, el 24 de mayo de 2024 entró en vigencia la fecha de entrega de las acciones, Clases A y B, de IPCH a todos los tenedores de acciones Clases A y B de Volcan.

Como producto de esta escisión, Transition Metals está obligado a formular dos OPA posteriores: una OPA sobre las acciones Clase A de Volcan y otra OPA sobre las acciones Clase A de IPCH. tal como se muestra en el siguiente gráfico:



# CONTENIDO


I. CARÁTULA DEL INFORME

II. DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

III. RESUMEN EJECUTIVO

IV. ANTECEDENTES DE LA OPERACIÓN

V. CONOCIMIENTO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

VI. ANÁLISIS MACRO AMBIENTAL

VII. ANÁLISIS MICRO AMBIENTAL

VIII. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

IX. ANÁLISIS FINANCIERO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

X. CRITERIOS Y METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN

XI. RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DE LAS METODOLOGÍAS

XII. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

XIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

XIV. FUENTES DE INFORMACIÓN

XV. ANEXOS

## 5. ANÁLISIS DE LA COMPAÑÍA

### ❖ Acerca de la Compañía

- Volcan es una empresa líder en el sector minero, se especializa principalmente en la extracción, procesamiento y venta de diversos concentrados minerales.
- La Compañía opera múltiples unidades mineras en todo Perú, aprovechando importantes reservas minerales para atender los mercados nacionales e internacionales.
- En el panorama cambiante de la industria minera, la Compañía se ha posicionado efectivamente al adoptar las mejores prácticas en eficiencia operativa y gestión ambiental.
- Las unidades mineras de la Compañía, ubicadas en la Cordillera de los Andes, cuentan con amplias reservas de zinc, plomo y cobre. Estas unidades mineras cuentan con el respaldo de plantas de procesamiento de última generación capaces de producir concentrados de alta calidad, que luego se venden a una clientela diversa que comprende diversas industrias, incluidas la construcción, la automotriz y la electrónica.
- Además, la Compañía ha ampliado recientemente su negocio mediante fusiones y adquisiciones estratégicas, mejorando su capacidad operativa y su alcance en el mercado.
- Las asociaciones con comunidades locales y la adhesión a programas de desarrollo comunitario también han sido parte integrante del espíritu operativo de la Compañía, ya que Volcan busca forjar relaciones duraderas que beneficien tanto a sus partes interesadas como al medio ambiente circundante.

Fuente: Volcan – Memoria Anual 2023

## 5. ANÁLISIS DE LA COMPAÑÍA

❖ Principales Hitos

**1943**
**Fundación de Volcán**
La Compañía comienza operaciones en la mina Ticlio, ubicada en el distrito de Chicla, Lima.

**1997**
**Listado en BVL**
Las acciones de Volcan comienzan a cotizar en la BVL.

**1999**
**Unidad "Cerro de Pasco"**
Como resultado de esta adquisición, Volcan se convirtió en la compañía productora de zinc más importante del Perú.

**2000**
**Adquisición de Chungar y Vinchos**
Volcan adquirió la Empresa Administradora Chungar y la Empresa Explotadora de Vinchos, que eran propietarias de las minas Animón y Vinchos.

**2012**
**Adquisición de Huanchor**
Volcan adquirió la Empresa Hidroeléctrica Huanchor S.A.C. de 19.6 MW, perteneciente a Sociedad Minera Corona S.A. por US$ 47 MM.

**2014**
**Inicio de operaciones Alpamarca y Óxidos**
La Compañía puso en operación la nueva unidad de Alpamarca y la planta de Óxidos en Cerro de Pasco.

**2017**
**Adquisición Glencore**
Se completa la adquisición del 55% del capital social de Volcan por parte de Glencore, aumentando su control estratégico.

**2019**
**Acuerdo con Cosco Shipping Ports Limited**
La empresa se incorpora como accionista de Terminales Portuarios Chancay con el 60% de las acciones del capital social.

**2023**
**Escisión IPCH**
Se formaliza la escisión del 40% de las acciones del puerto de Chancay, marcando un avance en la estrategia logística y económica del grupo.

**2024**
**Adquisición Transition Metals**
La empresa argentina adquiere el 55.03% de las acciones clase A de Volcan

Fuente: Volcan – Memoria Anual 2023

## 5. ANÁLISIS DE LA COMPAÑÍA

### ❖ Descripción de los ingresos de la Compañía

La Compañía reconoce sus ingresos utilizando el valor razonable de la contrapartida, recibida o por recibir de los mismos. Estos ingresos son reducidos por devoluciones de clientes, rebajas y otros conceptos similares. A continuación, se detalla cada partida de ingresos:

| Partida de Ingresos | Descripción |
|---|---|
| Ingresos asociados a la venta de concentrados | Los ingresos por venta de concentrado se reconocen cuando el control del activo vendido se transfiere al cliente. Esto ocurre generalmente cuando los concentrados se entregan en puerto de carga, almacén o buque, según lo acordado con el comprador. Los contratos de venta de concentrados, barras doré y otros prevén un pago provisional basado en precios de metales cotizados. La liquidación final se basa en precios de metales en periodos de cotización especificados (entre un mes y tres meses después del envío). |
| Ingresos por venta de energía y potencia eléctrica | Los ingresos por venta de energía y potencia eléctrica se reconocen mensualmente sobre la base de lecturas cíclicas y son reconocidas íntegramente en el periodo en el que se presta el servicio, constituyendo una única obligación de desempeño. |
| Ingresos por intereses | Son reconocidos con base en el rendimiento efectivo en proporción al tiempo transcurrido. |
| Otros ingresos | Los demás ingresos se reconocen en resultados cuando se devengan. |

Fuente: Volcan – EEFF Consolidados 2023 Auditados

## 5. ANÁLISIS DE LA COMPAÑÍA

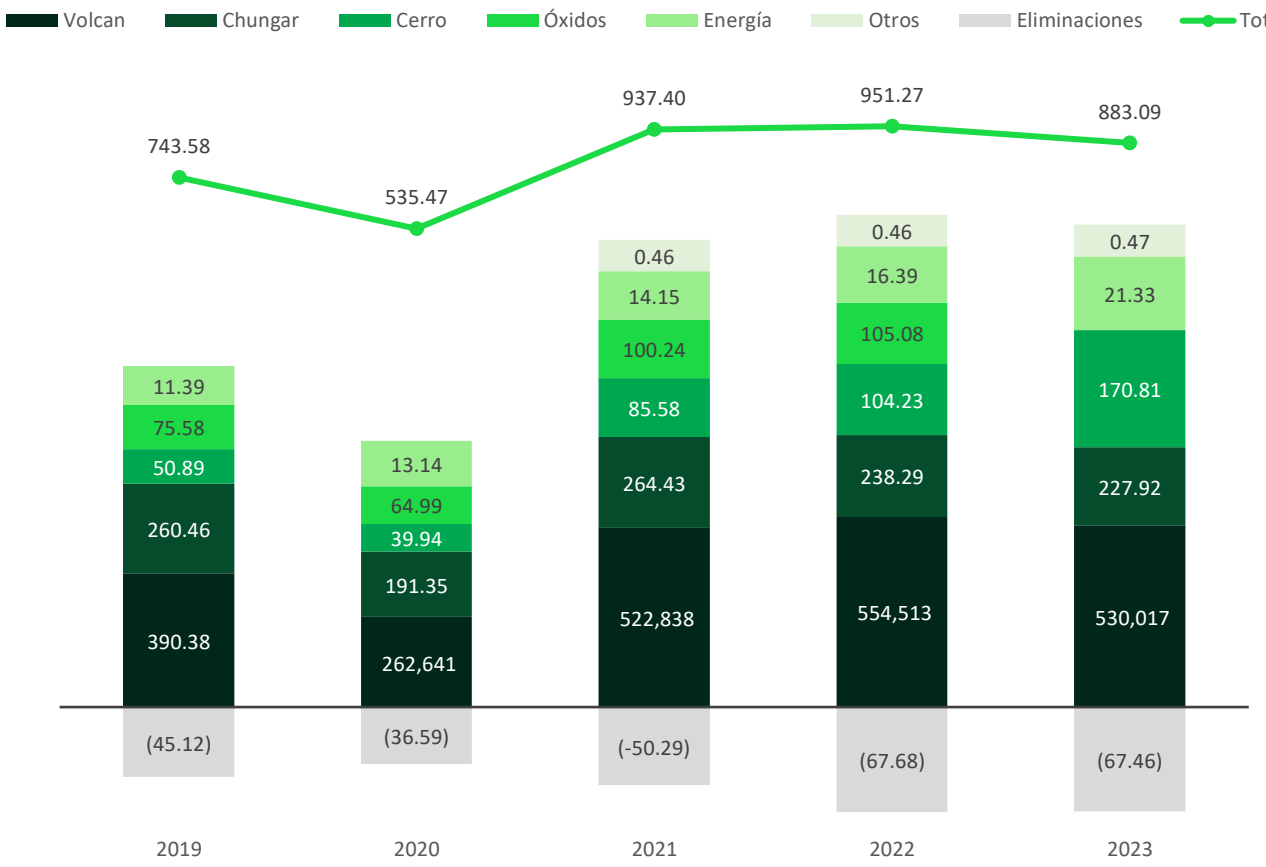
### ❖ Descripción de los ingresos de la Compañía por Segmento de Negocio

De acuerdo con el reconocimiento de ingresos, Volcan clasifica las contribuciones provenientes de la venta de concentrados, venta de energía, ingresos por dividendos e ingresos por arrendamiento de inmuebles en los siguientes segmentos de negocio:

- ✓ Volcan: Producción y venta de concentrados en la unidad Yauli (55% de los ingresos totales)
- ✓ Chungar: Producción y venta de concentrados en las unidades Chungar y Alpamarca (30% de los ingresos totales)
- ✓ Cerro: Producción y venta de concentrados en la unidad Cerro (11% de los ingresos totales)
- ✓ Óxidos: Tratamiento de minerales oxidados en la unidad Óxidos (9% de los ingresos)
- ✓ Inversiones: Operaciones de su subsidiaria Empresa Minera Paragsha S.A.C. (0% de los ingresos)
- ✓ Energía: Operaciones de sus centrales hidroeléctricas Huanchor, Yingo y Rucuy (2% de los ingresos)
- ✓ Otros: Operaciones de IPCH, no operativas y otros (0.03% de los ingresos)

Con respecto a las eliminaciones, estas abarcan las operaciones realizadas entre los propios segmentos de negocio. Así mismo, cabe resaltar que, a partir del año 2023, la Compañía no considera el segmento "Óxidos".

Ingresos totales de la Compañía por Línea de Negocio (USD MM)




Fuente: Volcan – EEFF Consolidados 2019-2023 Auditados

## 5. ANÁLISIS DE LA COMPAÑÍA

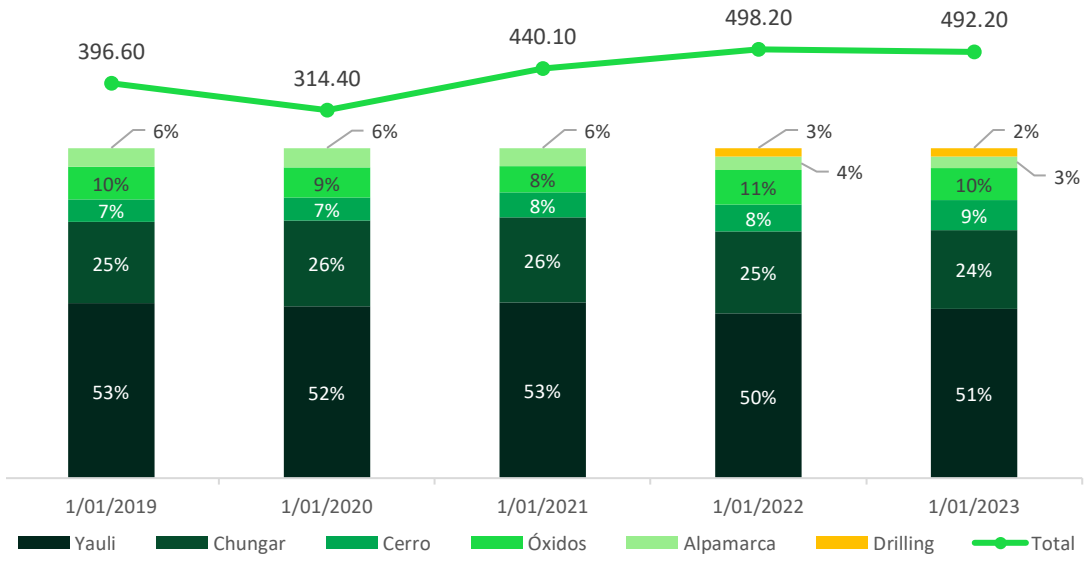
### ❖ Descripción de los costos de la Compañía

- El costo de ventas de concentrado de mineral se reconoce en el ejercicio en que se realiza el embarque o entrega en función a los términos contractuales, contra la ganancia o pérdida del periodo en el que se reconozcan los correspondientes ingresos de operación.

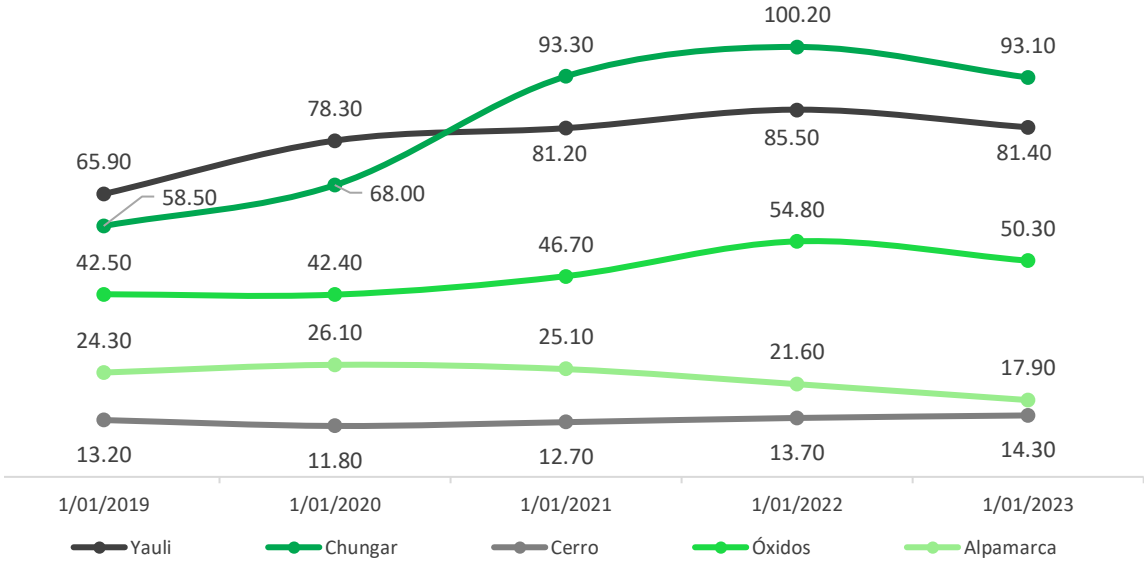
- A partir del año 2022, los costos de infill drilling se consideran como costo de producción. El infill drilling son los taladros de relleno que se realizan para incrementar la certeza de las reservas y reducir el riesgo de los planes de minado.

- En los siguientes gráficos, se puede apreciar cómo Yauli abarca el mayor porcentaje de los costos de producción (52% promedio), seguido de Chungar (25% promedio). Así mismo, se observa que los costos unitarios de producción se redujeron en el 2023, lo cual se explica principalmente por la ejecución de iniciativas de mejora en las unidades operativas.

Evolución y Distribución de los Costos Absolutos de Producción (USD MM)




Evolución Costos Unitarios de Producción (USD/TMT)

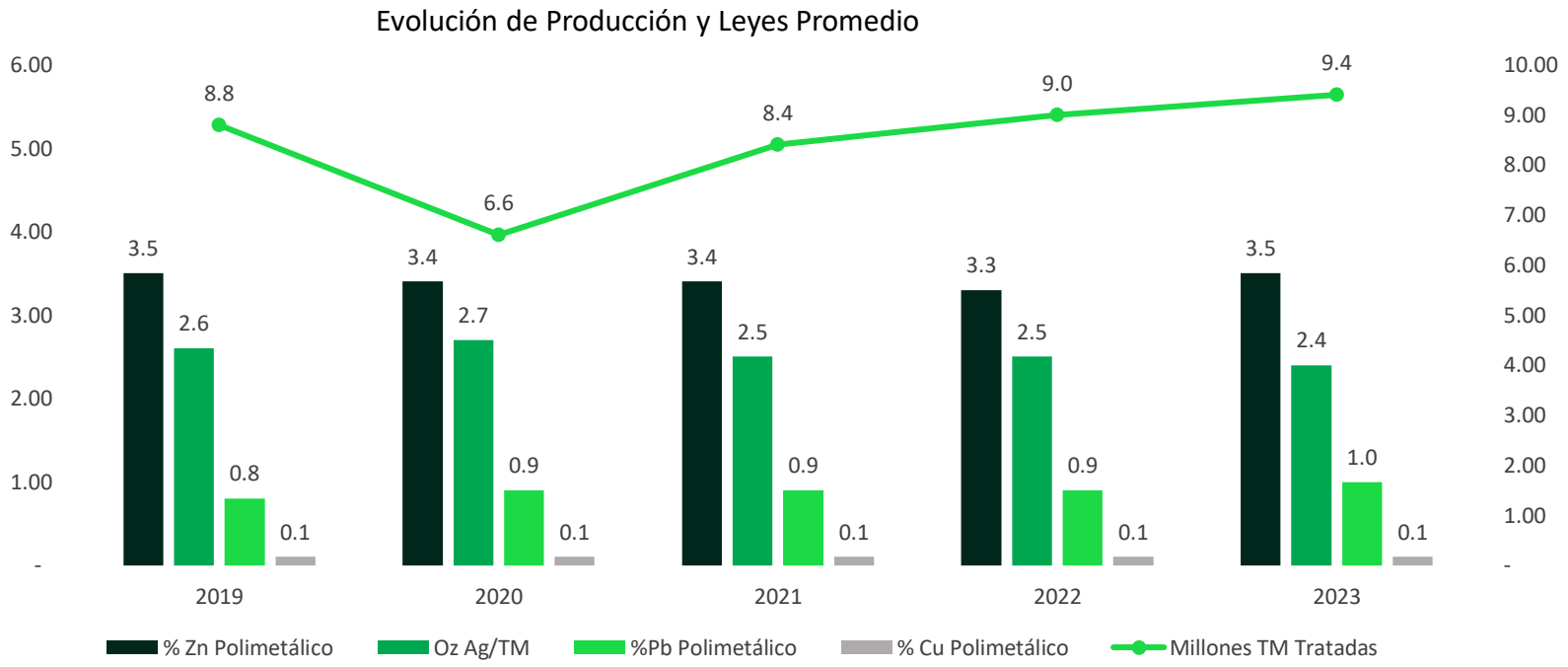



Fuente: Volcan – Memoria Anual 2019-23

## 5.1. LÍNEAS DE NEGOCIO: VENTA DE CONCENTRADOS

❖ Producción

Volcan genera ingresos principalmente por la exploración y comercialización de minerales metálicos. La cartera de Volcan se compone principalmente de zinc, plata, plomo y cobre. En el siguiente gráfico, se puede apreciar la evolución de los niveles de producción desde 2019 hasta 2023 y como Volcan viene aumentando su producción anual superando los niveles pre pandémicos.



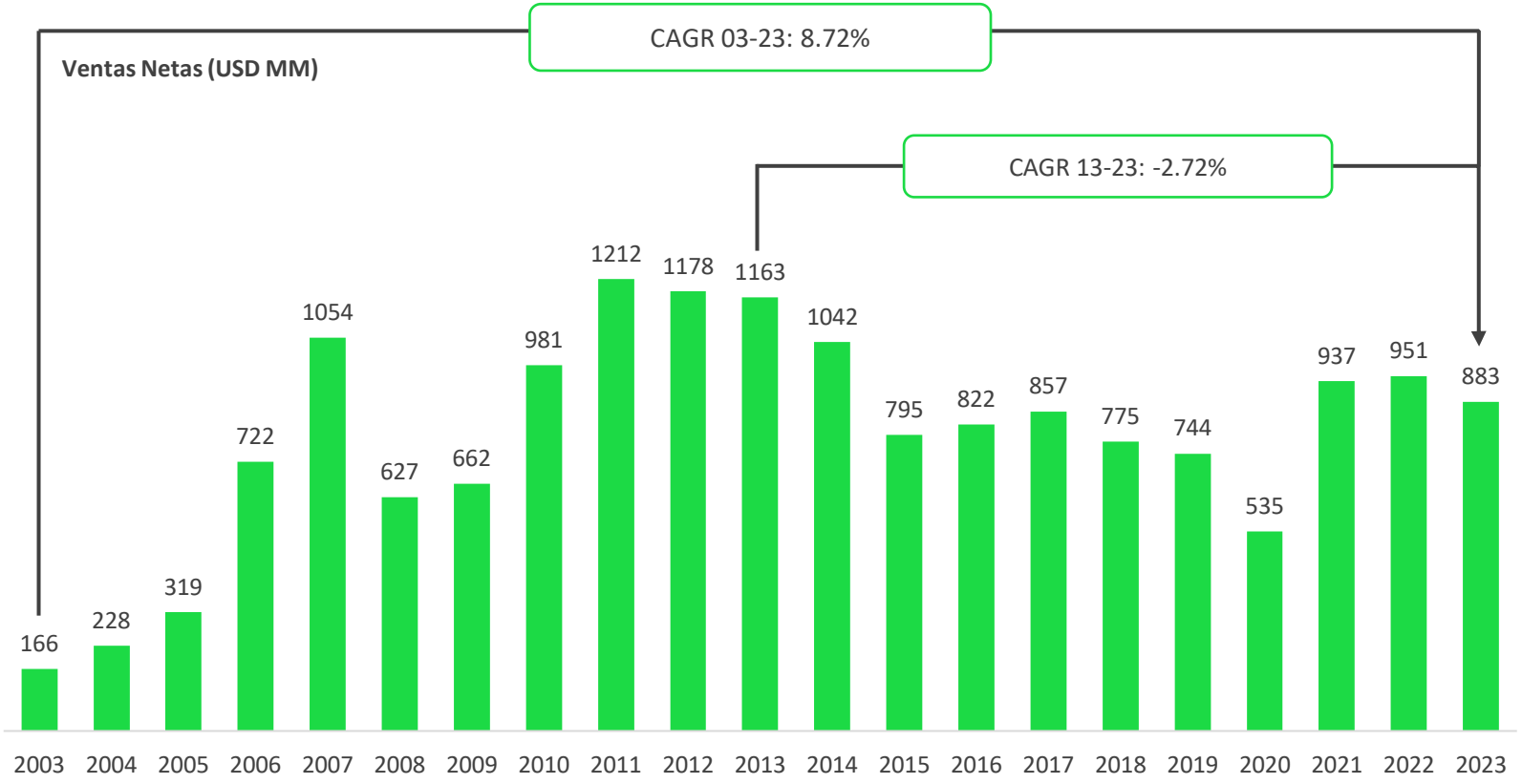

Según la Memoria Anual 2023 de Volcan, las leyes de mineral para el consolidado Volcan fueron en promedio de 3.5% de Zn, 0.9% de Pb, 0.1% de Cu y 2.4 oz de Ag por tonelada. Se tuvo un incremento de leyes respecto al 2022 de 4.8% en Zn, 8.3% en Pb, 5.6% en Cobre y una ligera reducción de ley de Ag en 1.2%.

Fuente: Volcan – Memoria Anual 2023

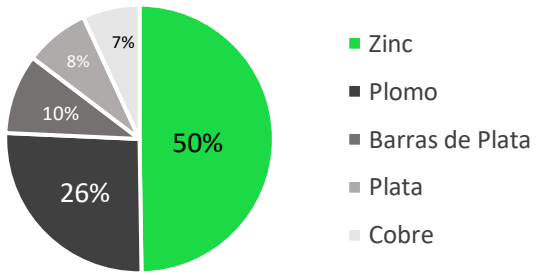
## 5.1. LÍNEAS DE NEGOCIO: VENTA DE CONCENTRADOS

❖ Ventas Netas

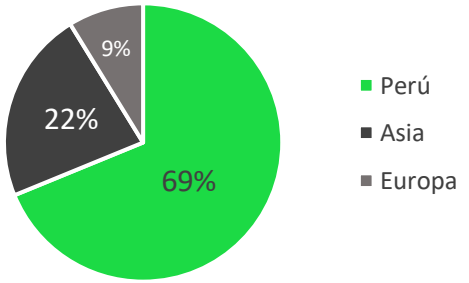
Las ventas netas de la Compañía presentan un crecimiento variado. Por un lado, entre 2003-2023, la tasa compuesta anual de crecimiento (CAGR) fue 8.72%, mientras que, entre 2013 y 2023, la tasa fue -2.72%. A continuación, se puede apreciar el comportamiento de las ventas anuales y su distribución por geografías y minerales en 2023.




Distribución de Ventas por Mineral (%)




Distribución de Ventas por Geografía (%)




Fuente: Volcan – Memoria Anual 2023 y S&P Capital

## 5.1. LÍNEAS DE NEGOCIO: VENTA DE CONCENTRADOS

### ❖ Unidades mineras

Las operaciones de Volcan 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. Las principales minas que opera Volcan y su participación en los ingresos de la Compañía son:

- **Unidad Minera Yauli**

- Descripción: Es una de las operaciones más importantes de Volcan, ubicada en la región de Junín. La Unidad Yauli comprende varias minas subterráneas, como Andaychagua, Ticlio, San Cristóbal, y Carahuacra.

- Minerales Extraídos: Zinc, plomo, plata, y cobre.

- Participación en los Ingresos: Esta unidad suele aportar alrededor del 50-55% de los ingresos totales de Volcan, debido a su alta producción de concentrados de zinc y plomo.

- Unidad Minera Chungar

- Descripción: Ubicada en la región de Pasco, la Unidad Chungar es conocida por ser una operación minera de gran escala que incluye las minas subterráneas de Animon y Alpamarca.

- Minerales Extraídos: Zinc, plomo, plata, y cobre.

- Participación en los Ingresos: Chungar contribuye con aproximadamente el 20-25% de los ingresos de la Compañía, gracias a su significativa producción de concentrados de zinc y plata.

Listado de Unidades Mineras y Concesiones 2023

| Unidad | Minas | | | Plantas | | Concesiones de Exploración y Explotación | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Nombre | Tipo | Estado | Nombre | Tipo | Número | HAS(00) |
| **Yauli** | Andaychagua | Subterranea | Activa | Andaychagua | Concentradora | | |
| | San Cristóbal Carahuacra | Subterranea | Activa | Victoria | Concentradora | 26 | 46 |
| | Ticlio | Subterranea | Activa | Mahr Túnel | Concentradora | | |
| **Chungar** | Animón | Subterranea | Activa | Animón | Concentradora | 11 | 14 |
| | Islay | Subterranea | Suspendida | | | | |
| **Alpamarca** | Alpamarca | Subterranea | Activa | Alpamarca | Concentradora | 1 | 37 |
| | Mina Subterránea | Subterranea | Suspendida | Paragsha-Ocroyoc | Concentradora | | |
| **Cerro de Pasco** | Raúl Rojas | Subterranea | Activa | San Expedito | Concentradora | 29 | 18 |
| | Vinchos | Subterranea | Suspendida | Óxidos de Pasco | Lixiviación | | |
| **Exploración Greenfield** | | | | | | 515 | 236 |
| Total Concesiones | | | | | | **582** | **351** |

Fuente: Volcan – Memoria Anual 2023

## 5.1. LÍNEAS DE NEGOCIO: VENTA DE CONCENTRADOS

❖ Unidades mineras

- **Unidad Minera Cerro de Pasco**

- Descripción: Cerro de Pasco es una histórica operación minera a tajo abierto y subterránea que ha sido una fuente importante de minerales en Perú durante décadas. Sin embargo, su producción ha disminuido en años recientes. Minerales Extraídos: Zinc, plomo, plata.

- Participación en los Ingresos: Actualmente, su contribución a los ingresos de Volcan es menor, situándose en torno al 5-10%, debido a la reducción de su actividad minera y al enfoque en operaciones más rentables.

- **Unidad Minera Alpamarca**

- Descripción: Alpamarca es una mina subterránea relativamente más reciente en la cartera de Volcan, ubicada en la región de Pasco. Minerales Extraídos: Zinc, plomo, plata.

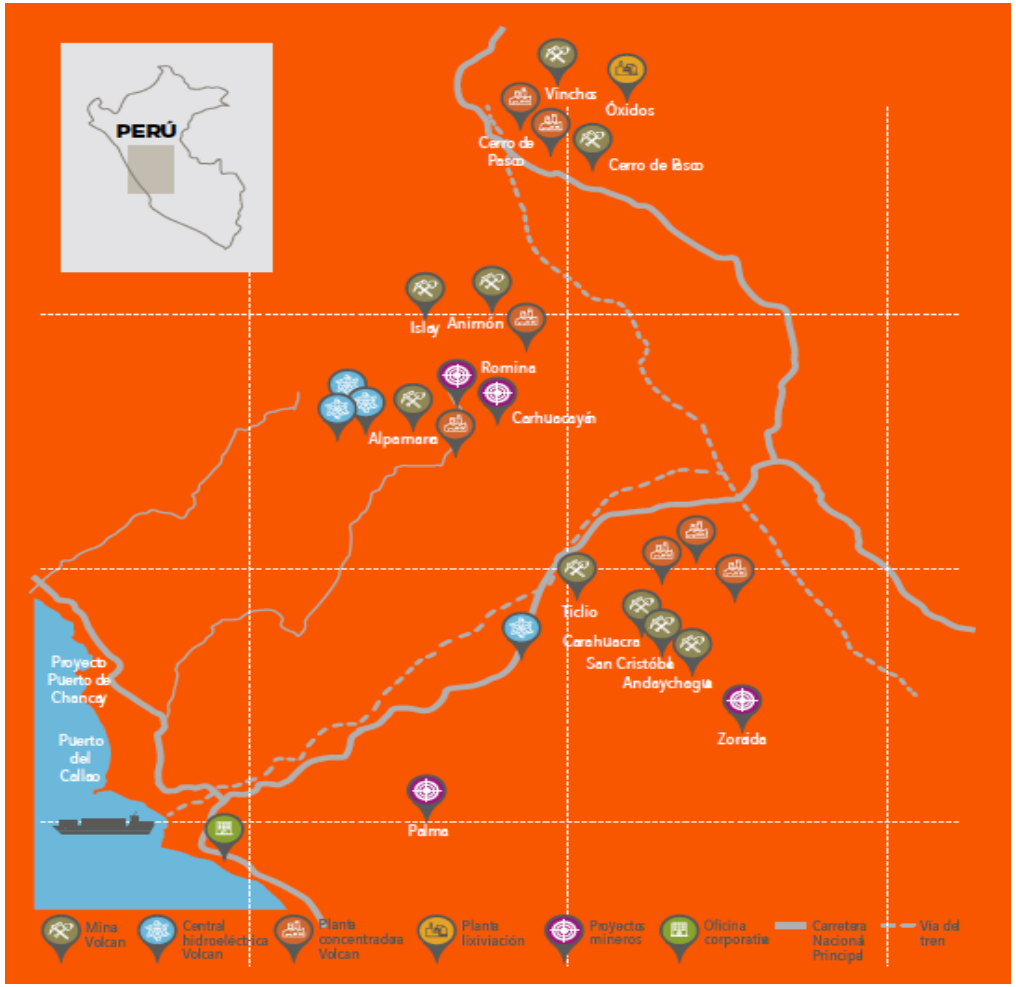
- Participación en los Ingresos: Su participación en los ingresos de Volcan es alrededor del 10-15%, dependiendo de las variaciones en la producción y los precios de los metales.

- **Unidad Minera Vinchos (Proyecto Futuro)**

- Descripción: Volcan también tiene otros proyectos y operaciones menores que están en fase de desarrollo o exploración, como Vinchos, que podrían incrementar su producción futura. Minerales Extraídos: Potencial para la extracción de zinc y otros metales.

- Participación en los Ingresos: Actualmente, estas operaciones no aportan significativamente a los ingresos, pero podrían representar una fuente de ingresos futuros.

Ubicación de Unidades Mineras y Concesiones 2023




Fuente: Volcan – Memoria Anual 2023

## 5.1. LÍNEAS DE NEGOCIO: VENTA DE ENERGÍA Y POTENCIA ELÉCTRICA

### ❖ Descripción

Volcan dispone de centrales hidroeléctricas y una red de transmisión eléctrica que aseguran el suministro de energía renovable para sus operaciones. Además de abastecer sus propias actividades mineras, también provee energía a terceros, lo que contribuye a la eficiencia de costos operativos, garantiza la disponibilidad energética para sus proyectos y reduce la emisión de gases de efecto invernadero. La capacidad total instalada de estas centrales alcanza los 63 MW, distribuidos de la siguiente manera:

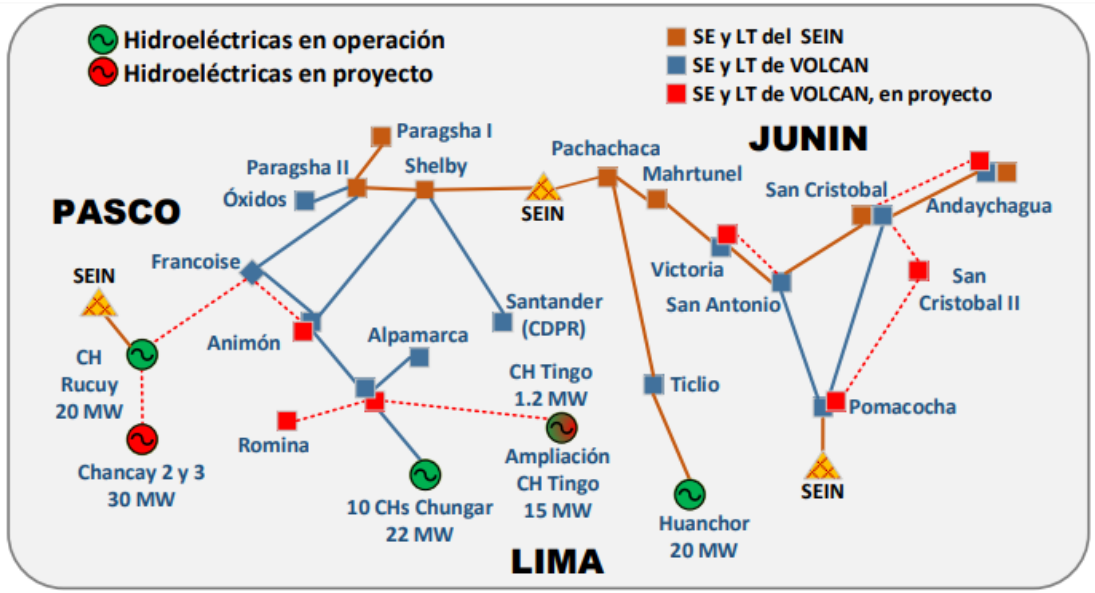
| Nombre de planta | Total de Capacidad en Propiedad(MW) | Estado |
|---|---|---|
| Central Hidroeléctrica Huanchor* | 20 | Operando |
| Central Hidroeléctrica Rucuy | 20 | Operando |
| Central Hidroeléctrica Tingo Santander | 1 | Operando |
| Central Hidroeléctrica Baños-I | 22 | Operando |
| Central Hidroeléctrica Baños-V | | Operando |
| Central Hidroeléctrica Belo Horizonte Centro | | Planificación |
| Central Hidroeléctrica Chancay Grande | | Planificación |
| Central Hidroeléctrica Huanchay | | Operando |
| Central Hidroeléctrica Pacaros | | Planificación |
| Central Hidroeléctrica Río Pallanga | | Operando |
| Planta de Combustión Interna Francois Volcan | | Operando |
| Planta Hidroeléctrica Baños-IV | | Operando |
| Planta Hidroeléctrica Volcán San José | | Operando |

*La central Huanchor se vendió post transacción a un valor de USD 46.8 MM

### ❖ Balance eléctrico del 2023

- 844 GWh
  Consumo Total
- 68 USD/MWh
  Costo de Energía Comprada
- 425 GWh
  Generación Propia
- 27 USD/MWh
  Costo de Energía Propia

### ❖ Ubicación geográfica




Fuente: Volcan - Presentación Junta Obligatoria Anual 2023

## 5.2. ACCIONISTAS Y DIRECTORIO

### ❖ Capital Social Emitido

Al 31 de marzo de 2024, el capital social por la Compañía está representado por 4,076,572,175 acciones comunes de las cuales 1,633,414,553 acciones pertenecen a la Clase A (valor nominal: S/ 0.55), cuya tenencia da derecho a voto y 2,443,157,622 acciones pertenecen a la Clase B (valor nominal: S/ 0.55), que no tienen derecho a voto, pero tienen derecho a distribución preferencial de dividendos, derecho que no es acumulable.

A la fecha del presente informe de valorización, 182,994,435 acciones comunes de Clase A y 12,234,901 acciones comunes Clase B de Volcan se encuentran en poder de la subsidiaria Empresa Minera Paragsha S.A.C.; 23,442,345 acciones comunes Clase A se encuentran en poder de la subsidiaria Compañía Minera Chungar S.A.C. y 306,283 acciones comunes Clase A se encuentran en poder de la subsidiaria Compañía Industrial Limitada de Huacho S.A. como se aprecia en el siguiente cuadro:

| Al 31 de marzo de 2024 | Acciones comunes Clase A | % | Acciones comunes Clase B | % |
|---|---|---|---|---|
| **Acciones en Circulación** | **1,426,671,490** | **87.34%** | **2,430,922,721** | **99.50%** |
| **Acciones en Tesorería** | **206,743,063** | **12.66%** | **12,234,901** | **0.50%** |
| - Minera Paragsha S.A.C. | 182,994,435 | - | 12,234,901 | - |
| - Compañía Minera Chungar S.A.C. | 23,442,345 | - | - | - |
| - Compañía Industrial Limitada de Huacho S.A. | 306,283 | - | - | - |
| **Acciones Emitidas** | **1,633,414,553** | **100% (40.07% del Capital Social)** | **2,443,157,622** | **100% (59.93% del Capital Social)** |
| **Capital Social** | **4,076,572,175 acciones comunes emitidas<br>3,857,594,211 acciones comunes en circulación** | | | |

Fuente: EEFF no auditado consolidado 2024-1T Volcan

## 5.2. ACCIONISTAS Y DIRECTORIO

### ❖ Situación Pre-Transacción

Al cierre del 31 de diciembre del 2023, el capital suscrito, pagado e inscrito de la Compañía es de PEN 3,546,617,792, representado por 898,832,275 acciones comunes Clase A y 2,443,157,622 acciones comunes Clase B, cada una por un valor nominal de PEN 0.66.

### ❖ Principales Accionistas Clase A

| Principales Accionistas | Participación (%) | Persona | Nacionalidad | Grupo | Nro Acciones* |
|---|---|---|---|---|---|
| Glencore International AG | 41.91 | Jurídica | Suiza | Glencore | 684,564,039 |
| Compañía Minera Paragsha S.A.C | 11.20 | Jurídica | Peruana | Volcan | 182,942,430 |
| Persona natural 1 | 10.34 | Natural | Peruana | No Aplica | 168,895,065 |
| Personal natural 2 | 9.90 | Natural | Peruana | No aplica | 161,708,041 |
| Blue Streak International N.V. | 8.38 | Jurídica | Antillas Holandesa | No aplica | 136,880,140 |
| Sandown Resources S.A. | 7.81 | Jurídica | Peruana | Glencore | 127,569,677 |
| Otros accionistas | 10.46 | | | No aplica | 170,855,162 |
| Total de acciones Clase A | | | | | 1,633,414,553 |

*El número de acciones puede variar debido al uso de decimales

### ❖ Principales Accionistas Clase B

| Principales Accionistas | Participación (%) | Persona | Nacionalidad | Grupo | Nro Acciones |
|---|---|---|---|---|---|
| Profuturo AFP-PR Fondo 3 | 9.00 | Jurídica | Peruana | No aplica | 219,884,186 |
| RI - Fondo 2 | 8.20 | Jurídica | Peruana | No aplica | 200,338,925 |
| Profuturo AFP-PR Fondo 2 | 8.20 | Jurídica | Peruana | No aplica | 200,338,925 |
| IN - Fondo 3 | 6.80 | Jurídica | Peruana | No aplica | 166,134,718 |
| IN - Fondo 2 | 6.50 | Jurídica | Peruana | No aplica | 158,805,245 |
| HA - Fondo 3 | 6.10 | Jurídica | Peruana | No aplica | 149,032,615 |
| RI - Fondo 3 | 5.70 | Jurídica | Peruana | No aplica | 139,259,984 |
| HA - Fondo 2 | 4.60 | Jurídica | Peruana | No aplica | 112,385,251 |
| Persona natural 3 | 4.40 | Natural | Peruana | No aplica | 107,498,935 |
| Total de acciones Clase B | | | | | 2,443,157,622 |

Fuente: Memoria Anual 2023

## 5.2. ACCIONISTAS Y DIRECTORIO

### ❖ Situación Post-Transacción

El 08 de mayo de 2024, se han efectuado transferencias extrabursátiles por un total de 898,832,275 acciones comunes Clase A de Volcan, realizadas por Glencore, Blomara Financing Corp, Earthwind International S.A. y Sandown Resources S.A., a favor de Transition Metals a un precio de USD 0.02225109 por acción.

### ❖ Principales Accionistas Clase A

| Principales Accionistas | Participación (%) | Persona | Nacionalidad | Grupo | Nro Acciones* |
|---|---|---|---|---|---|
| Transition Metals AG | 55.03 | Jurídica | Suiza | Integra Capital | 898,832,275 |
| Compañía Minera Paragsha S.A.C | 11.20 | Jurídica | Peruana | Volcan | 182,994,435 |
| Persona natural 1 | 10.34 | Natural | Peruana | No Aplica | 168,863,329 |
| Persona natural 2 | 9.90 | Natural | Peruana | No aplica | 161,732,092 |
| Blue Streak International N.V. | 8.38 | Jurídica | Antillas Holandesa | No aplica | 136,932,214 |
| Otros accionistas | 5.15 | | | No aplica | 84,060,208 |
| Total de acciones Clase A | | | | | 1,633,414,553 |

*El número de acciones puede variar debido al uso de decimales

### ❖ Principales Accionistas Clase B

| Principales Accionistas | Participación (%) | Persona | Nacionalidad | Grupo | Nro Acciones* |
|---|---|---|---|---|---|
| Profuturo AFP-PR Fondo 3 | 8.78 | Jurídica | Peruana | No aplica | 214,509,239 |
| RI - Fondo 2 | 7.48 | Jurídica | Peruana | No aplica | 182,748,190 |
| Profuturo AFP-PR Fondo 2 | 6.97 | Jurídica | Peruana | No aplica | 170,288,086 |
| IN - Fondo 3 | 6.61 | Jurídica | Peruana | No aplica | 161,492,719 |
| IN - Fondo 2 | 7.10 | Jurídica | Peruana | No aplica | 173,464,191 |
| HA - Fondo 3 | 5.70 | Jurídica | Peruana | No aplica | 139,259,984 |
| RI - Fondo 3 | 4.49 | Jurídica | Peruana | No aplica | 109,697,777 |
| HA - Fondo 2 | 4.06 | Jurídica | Peruana | No aplica | 99,192,199 |
| Persona natural 3 | 4.57 | Natural | Peruana | No aplica | 111,652,303 |
| Total de acciones Clase B | | | | | 2,443,157,622 |

Fuente: Memoria Anual 2023, Volcan

## 5.2. ACCIONISTAS Y DIRECTORIO

❖ Directorio Pre-Transacción

| Directorio (31/12/2023) | Cargo |
|---|---|
| Victoria Soyer Toche | Presidente del Directorio |
| Diego Garrido-Lecca Gonzales | Vicepresidente del Directorio |
| Franz Bollmann Duarte* | Director |
| Fernando Café Barcellos | Director |
| Jose Ignacio De Romaña Letts | Director |
| Carlos Francisco Fernández Navarro* | Director |
| Luis Fernando Herrera | Director |
| José Enrique Juan Picasso Salinas | Director |

*Franz Bollmann Duarte, "Nombrado el 30 de enero de 2024"
Carlos Francisco Fernandez, "Renunció el 12 de enero de 2024"

❖ Directorio Post-Transacción

| Directorio | Cargo |
|---|---|
| Ricardo Nicolas Mallo Huergo | Presidente del Directorio |
| Juan Verde Suarez | Vicepresidente del Directorio |
| Luis Fernando Herrera | Director |
| Pilar Marco* | Director |
| José Ignacio De Romaña Letts | Director |
| Marcelo Alejandro Rufino | Director |
| José Enrique Juan Picasso Salinas | Director |

*Pilar Marco, "Nombrada el 15 de mayo de 2024" tras renuncia de Victoria Soyer

Fuente: Memoria Anual 2023 , SMV

## 5.3. ORGANIGRAMA*

Directorio

Gerencia General

**Plana Gerencial**

- Gerencia de Operaciones Animón
- Gerencia de Operaciones Chungar
- Gerencia Planeamiento
- Gerencia de Excelencia Operacional
- Gerencia Comercial
- Gerencia de Exploraciones
- Gerencia Proyecto Romina
- Gerencia de Contabilidad
- Gerencia Logística
- Gerencia Control de Gestión
- Gerencia de Operaciones Cerro y Óxidos
- Vicepresidente Administración y Finanzas
- Gerencia Tecnología de la Información
- Gerencia Responsabilidad Social y Relaciones Laborales
- Gerencia Gestión Humana
- Principal Funcionario Legal

*Elaboración propia

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

## 5.3. ORGANIGRAMA

| Nombres | Cargo | Fecha de Inicio |
|---|---|---|
| HERRERA, LUIS FERNANDO | GERENTE GENERAL | 16/11/2023 |

| Nombres | Cargo | Fecha de Inicio |
|---|---|---|
| PAZA CORI, NILTON EVARISTO | GERERENTE OPERACIONES | 01/08/2021 |
| BACA MENENDEZ, ALEJANDRO MANUEL | GERENTE COMERCIAL | 01/08/2022 |
| BARRENA CHAVEZ, CARLOS ALBERTO | GERENTE EXCELENCIA OPERACIONAL | 06/05/2021 |
| CASTILLO ANGELES, RONALD MARTIN | GERENTE DE LOGÍSTICA | 01/11/2019 |
| COM ARGUELLES, ANAHI | PRINCIPAL FUNCIONARIO LEGAL | 18/10/2023 |
| DE LA CRUZ PECEROS, ALDO | VICEPRESIDENTE DE OPERACIONES | 08/01/2018 |
| FARFAN BERNALES, CESAR EMILIO | GERENTE EXPLORACIÓN REGIONALES | 10/05/2022 |
| GRIMALDO ZAPATA, FRANCISCO | GERENTE OPERACIONES CHUNGAR | 06/05/2021 |
| MONTALVO CALLIRGOS, WILLY ANTONIO | GERENTE DE CONTABILIDAD | 06/05/2021 |
| MUENTE BARZOTTI, RENZO | GERENTE CORP.DE GESTIÓN HUMANA | 02/05/2019 |
| MURILLO NUÑEZ, JORGE LEONCIO | CFO, VICEPRESIDENTE ADM Y FINANZAS | 08/01/2018 |
| SCERPELLA ITURBURU, MAURICIO | GERENTE COSTOS Y CONTROL GESTIÓN | 06/05/2021 |
| SEGURA, DAYAN GUSTAVO | GERENTE TI | 14/09/2017 |
| TIPE QUISPE, VICTOR HERNAN | GERENTE DE PLANEAMIENTO | 01/07/2021 |

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

## 5.4. POLÍTICA DE DIVIDENDOS

Según la política de dividendos vigente de la Compañía, "es obligatoria la distribución de dividendos en dinero, hasta por un monto igual a la mitad de la utilidad distribuible del ejercicio económico inmediato anterior, luego de efectuada la reserva legal, si así lo solicitan accionistas que representen cuando menos el 20% de las acciones comunes Clase A. Así mismo, el derecho a cobrar el dividendo caduca a los tres (03) años a partir de la fecha en que su pago era exigible. Los dividendos cuya cobranza ha caducado incrementarán la reserva legal".

Según lo comentado por la Compañía, debido a las pérdidas acumuladas, la gerencia de Volcan ha determinado que la distribución de dividendos no es una prioridad a corto o mediano plazo. En su lugar, los recursos generados se destinarán a sanear el balance general de la empresa y a optimizar su estructura de deuda.

La Compañía repartía dividendos de forma semestral. La última fecha en la que la Compañía pagó dividendos fue el 22 de agosto de 2018 a PEN 0.013 /acción.

**Histórico de Dividendos (VOLCAAC1)**

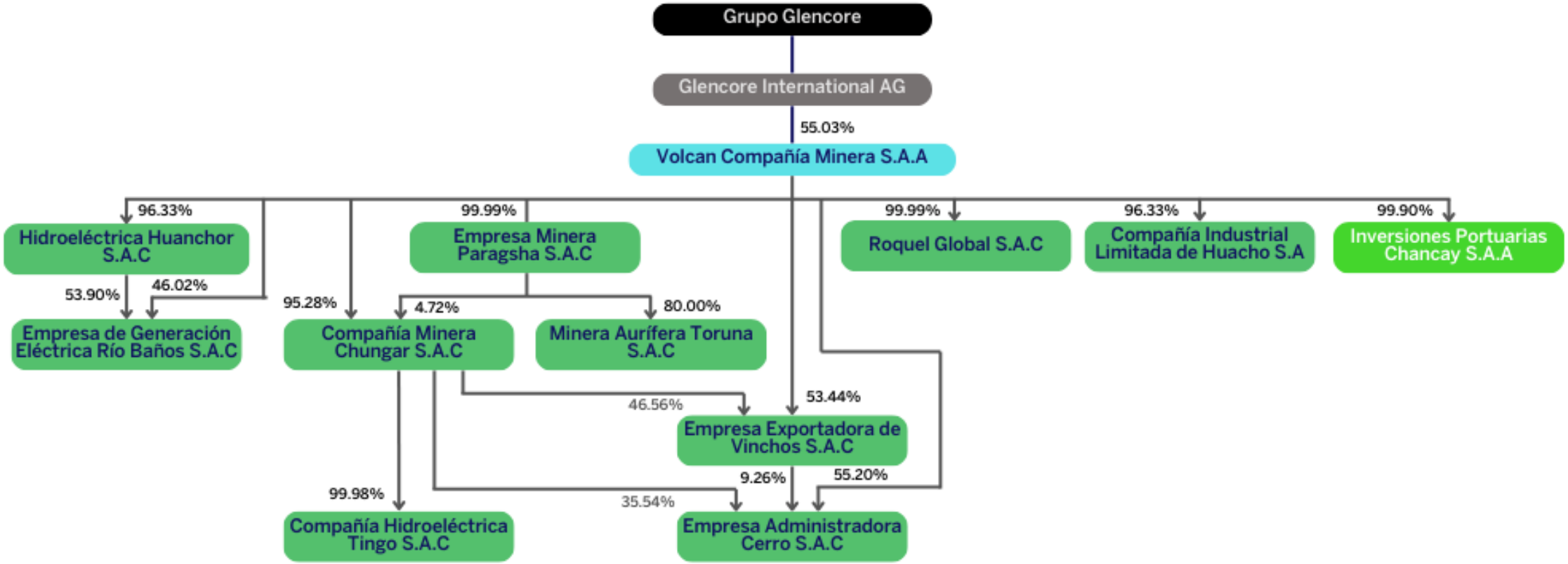
| Fecha de anuncio | Fecha registro | Fecha de pago | Divisa | Monto | Tipo |
|---|---|---|---|---|---|
| 27/07/2018 | 09/08/2018 | 08/22/2018 | PEN | 0.013 | Dividendo Regular |
| 02/10/2017 | 18/10/2017 | 10/27/2017 | PEN | 0.013 | Dividendo Regular |
| 24/01/2017 | 07/02/2017 | 02/28/2017 | PEN | 0.011695 | Dividendo Regular |
| 05/07/2016 | 20/07/2016 | 08/09/2016 | PEN | 0.0125 | Dividendo Regular |
| 27/03/2015 | 17/04/2025 | 05/05/2015 | PEN | 0.0075 | Dividendo Regular |
| 24/12/2014 | 09/01/2015 | 01/20/2015 | PEN | 0.05 | Dividendo Regular |
| 24/03/2014 | 07/04/2014 | 04/24/2014 | PEN | 0.013761 | Dividendo Regular |

Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores – Bloomberg

## 5.5. DIAGRAMA DEL GRUPO ECONÓMICO

❖ Situación Pre-Transacción

- En noviembre del 2017, Glencore realizó una oferta pública de adquisición (OPA) de acciones comunes Clase A, por la cual compró un total de 603,077,387 acciones. Glencore y sus vinculadas, a la fecha de lanzamiento de la referida OPA, ya tenían la propiedad de 295,754,888 acciones, con lo que acumularon 898,832,275 acciones Clase A, que representan el 55.0% de las acciones Clase A y el 23.3% del capital social, considerando las acciones Clase A y las acciones Clase B que la sociedad tiene en cartera. A continuación, se presenta el diagrama al 31 de diciembre de 2023:

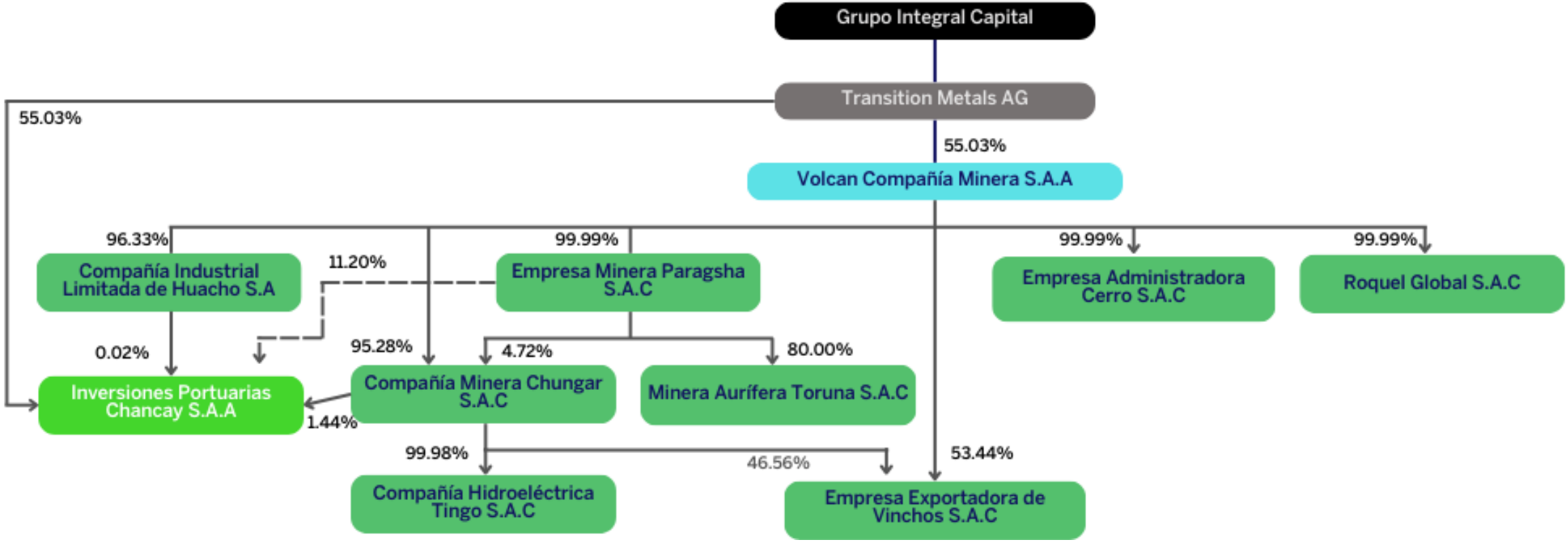



Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

## 5.5. DIAGRAMA DEL GRUPO ECONÓMICO

❖ Situación Post-Transacción

- Desde el 08 de mayo de 2024, el Grupo Integra Capital, a través de su subsidiaria Transition Metals, adquirió de Glencore el 55.028% de Volcan. Como resultado de la escisión acordada en la JGA de Volcan, Transition Metals adquiere participación por el 55.028% de IPCH. A continuación, se presenta el diagrama al 08 de mayo de 2024:




Fuente: Superintendencia de Mercado de Valores

# CONTENIDO


I. CARÁTULA DEL INFORME

II. DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

III. RESUMEN EJECUTIVO

IV. ANTECEDENTES DE LA OPERACIÓN

V. CONOCIMIENTO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

VI. ANÁLISIS MACRO AMBIENTAL

VII. ANÁLISIS MICRO AMBIENTAL

VIII. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

IX. ANÁLISIS FINANCIERO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

X. CRITERIOS Y METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN

XI. RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DE LAS METODOLOGÍAS

XII. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

XIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

XIV. FUENTES DE INFORMACIÓN

XV. ANEXOS

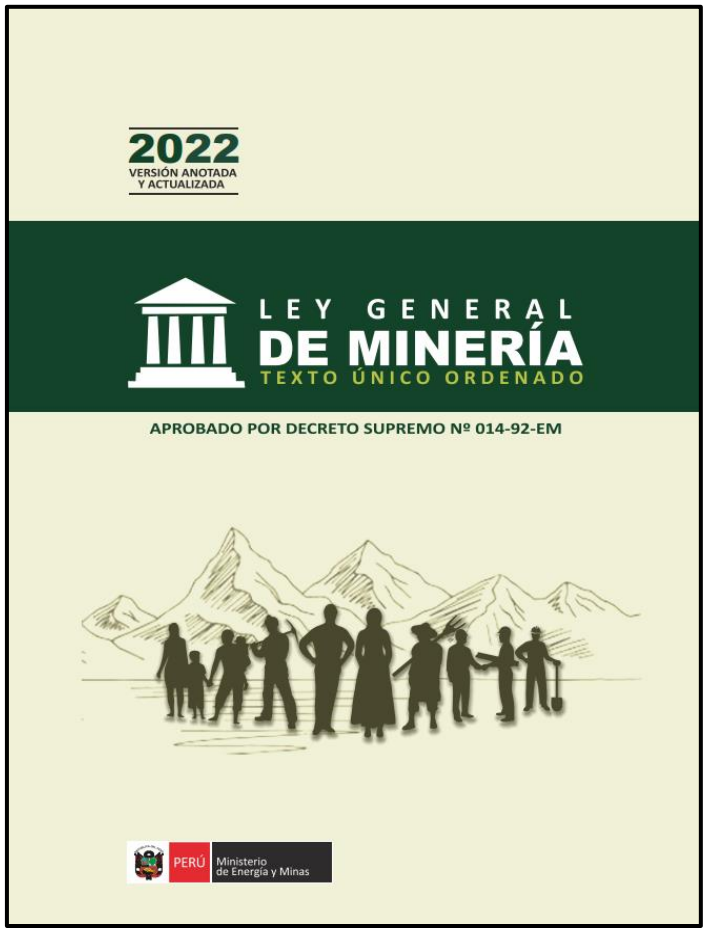
## 6.1. ANÁLISIS DEL SECTOR MINERO

### ❖ Marco Legal y Regulatorio, Principales Leyes

La industria minera en el Perú se rige principalmente por la Ley General de Minería, que fue promulgada mediante el Decreto Supremo N.º 014-92-EM. Esta ley establece las disposiciones legales para las actividades de exploración, explotación, beneficio, transporte y comercialización de minerales. Es una normativa clave para regular los derechos y obligaciones de las compañías mineras, así como para fomentar la inversión en el sector bajo un marco de sostenibilidad ambiental y desarrollo económico.

Los principales puntos que abarca este documento son los siguientes:

- Concesiones (Art 8-23): Regula la obtención, derechos y obligaciones de las concesiones mineras, incluyendo su vigencia, transferencia y extinción.
- Derechos comunes de los titulares de concesiones (Art 37): **R**econoce a los titulares de concesiones el derecho exclusivo de realizar actividades de exploración y explotación dentro de los límites establecidos por su concesión.
- El Estado en la Industria Minera (Art 24-30): Se describe al Estado como promotor, regulador y fiscalizador de las actividades mineras.
- Jurisdicción Minera (Art 93-110): **R**egula las competencias de las autoridades administrativas y judiciales en materia minera, estableciendo procedimientos específicos para resolver disputas y sancionar incumplimientos legales.
- Contratos Mineros (Art 162-205): Se detallan las condiciones y modalidades de los contratos vinculados a la actividad minera, como asociaciones, cesiones y contratos de estabilidad tributaria, promoviendo la seguridad jurídica para los inversores.
- Medio Ambiente(Art 219 – 226): Se establece la obligación de realizar estudios ambientales previos (EIA), planes de manejo ambiental y garantizar la remediación ambiental tras las actividades mineras, bajo supervisión de las autoridades competentes.




Fuente: Ley General de Minería 2022 - MINEM

## 6.1. ANÁLISIS DEL SECTOR MINERO

❖ Marco Institucional

| Institución | | Rol | Funciones |
|---|---|---|---|
| PERÚ Ministerio de Energía y Minas | Ministerio de Energía y Minas (MINEM) | Es la autoridad principal en la regulación y promoción del sector minero en el Perú | - Diseña políticas y normas para garantizar que la minería contribuya al desarrollo económico sostenible<br>- Supervisa la correcta ejecución de las actividades de exploración, explotación y cierre de minas |
| Osinergmin | Organismo Supervisor de la Inversión en Energía y Minería (OSINERGMIN) | Es responsable de supervisar y fiscalizar las actividades mineras para garantizar el cumplimiento de normas | - Inspecciona las operaciones para asegurar estándares de seguridad en minas y plantas<br>- Realiza auditorías ambientales para prevenir o mitigar impactos negativos. |
| senace | Servicio Nacional de Certificación Ambiental para las Inversiones Sostenibles (SENACE) | Evalúa y aprueba los Estudios de Impacto Ambiental Detallados (EIA-d) de los proyectos mineros de gran envergadura | - Revisa los impactos ambientales y sociales de los proyectos antes de su aprobación<br>- Supervisa el cumplimiento de las medidas ambientales incluidas en los EIA aprobados |
| SECTOR ENERGÍA Y MINAS INGEMMET INSTITUTO GEOLÓGICO, MINERO Y METALÚRGICO | Instituto Geológico, Minero y Metalúrgico (INGEMMET) | Administra el catastro minero y otorga concesiones para el uso de recursos minerales | - Lleva el registro actualizado de las concesiones mineras del país<br>- Realiza investigaciones geológicas y metalúrgicas para identificar y valorar recursos minerales. |
| Sociedad Nacional de MINERIA PETROLEO Y ENERGIA | Sociedad Nacional de Minería, Petróleo y Energía (SNMPE) | Es una organización gremial que representa a las compañías del sector extractivo | - Promueve buenas prácticas corporativas y sobre responsabilidad social |

Fuente: MINEM, OSINERGMIN, SENACE, INGEMMET, SNMPE

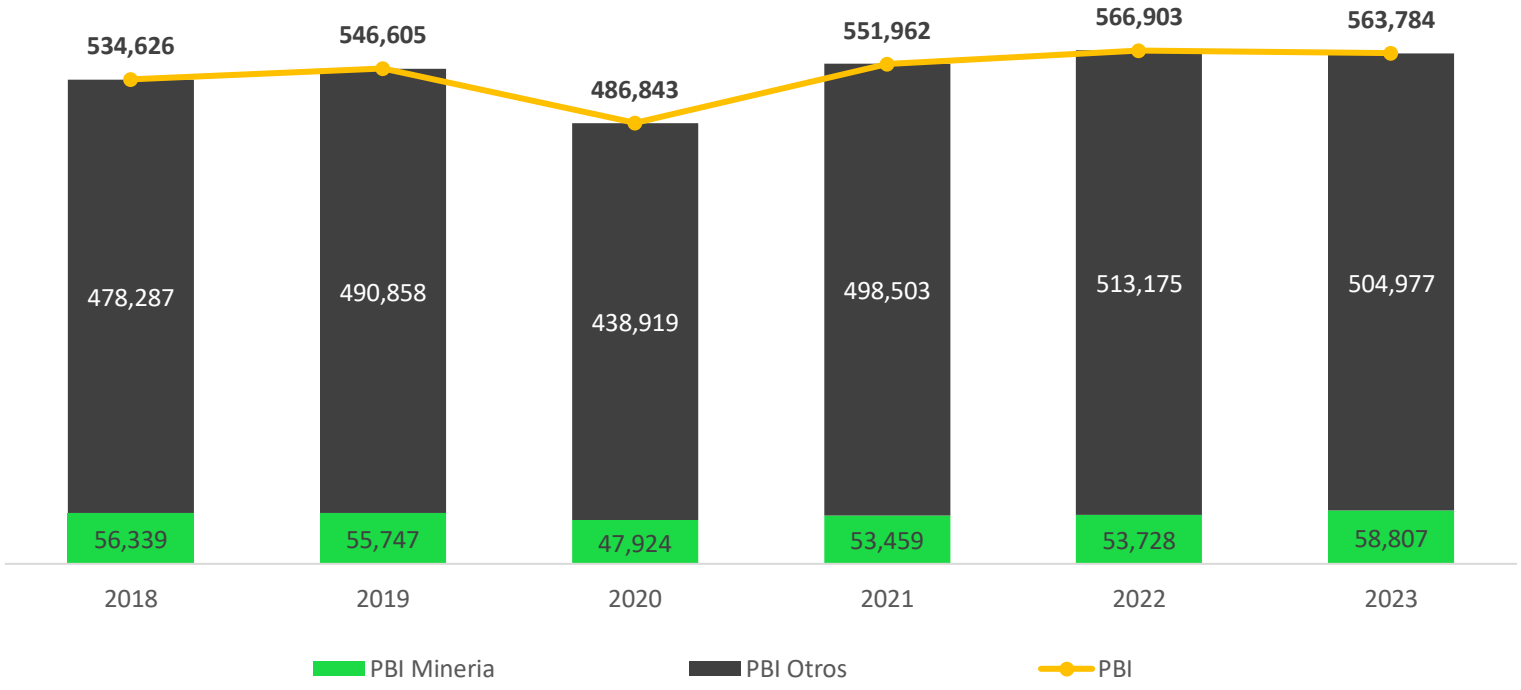
## 6.1. ANÁLISIS DEL SECTOR MINERO

### ❖ Características Generales del Sector Minero Peruano

- Contribución a la Economía

- El sector minero representa aproximadamente el 10% del PBI del Perú. En lo que lleva del año (enero-mayo 2024), es de 10.1%; esta cifra incluye todas las actividades relacionadas a las extracción de minerales y servicios conexos.

Evolución del PBI Minero (PEN MM)




Fuente: MINEM

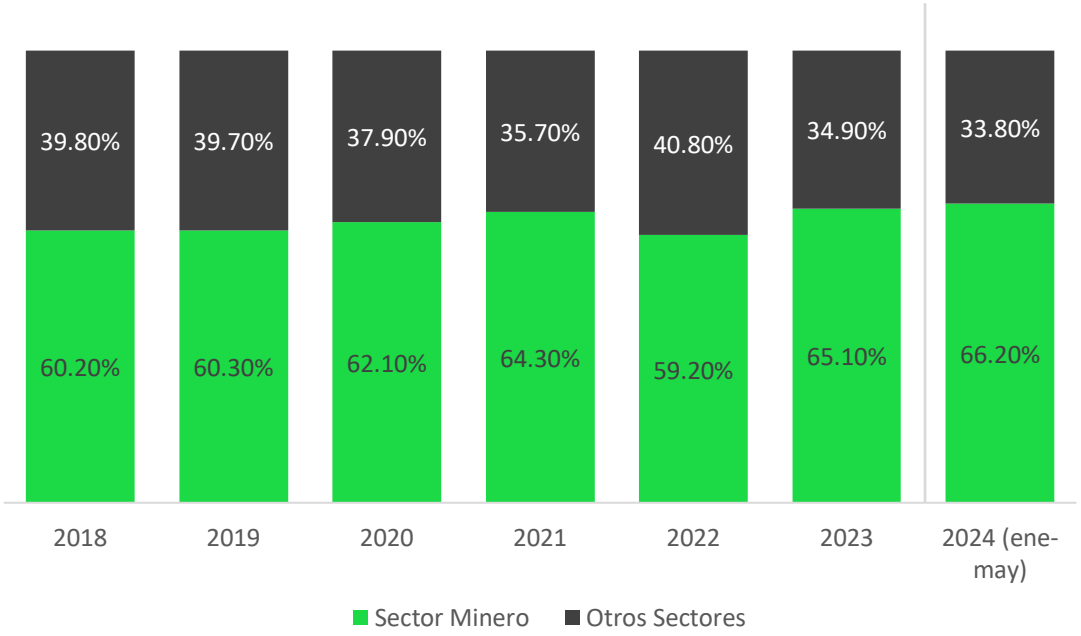
## 6.1. ANÁLISIS DEL SECTOR MINERO

### ❖ Características Generales del Sector Minero Peruano

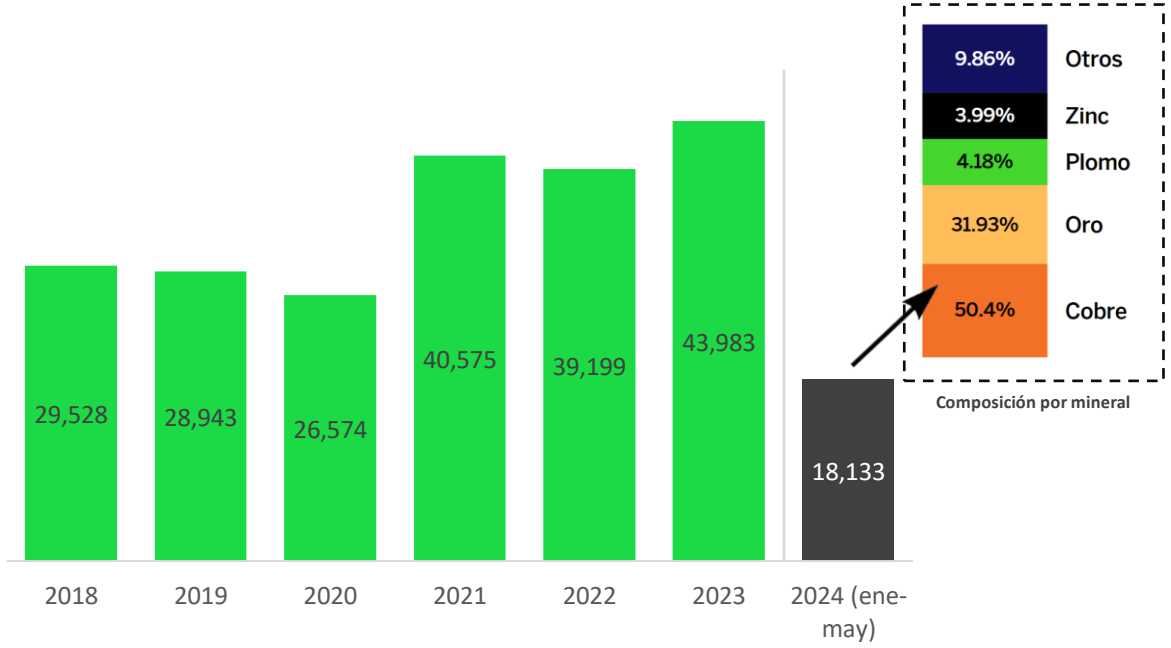
- Contribución a la Economía

- El sector es responsable de más del 60% de las exportaciones nacionales, principalmente en minerales como el cobre, oro, plata, zinc, y plomo; dentro de los cuales, el más significativo es el cobre, representando un 50.4% de las exportaciones mineras en lo que lleva del año.

Evolución de la participación del subsector minero en las exportaciones nacionales (%)




Evolución anual de las exportaciones del subsector minero (USD MM)




Fuente: MINEM

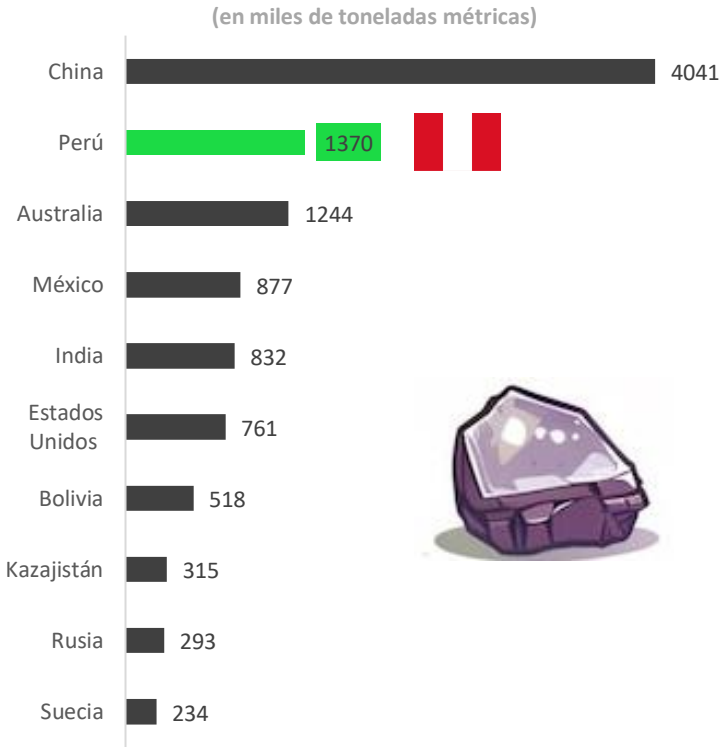
## 6.1. ANÁLISIS DEL SECTOR MINERO

### ❖ Características Generales del Sector Minero Peruano

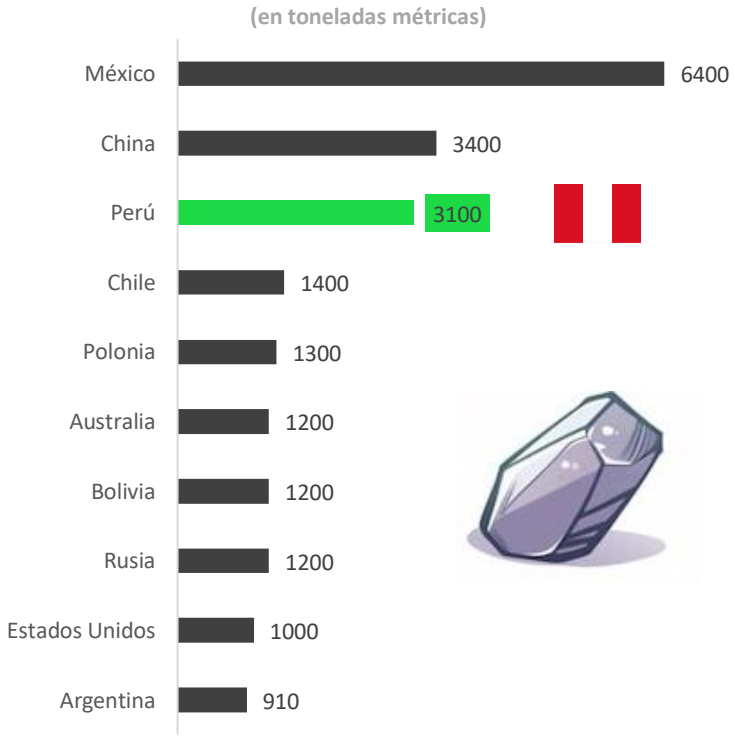
- Importancia Internacional

Perú es uno de los principales productores de cobre en el mundo (segundo después de Chile), el tercer mayor productor de plata en el mundo (después de China y México) y el segundo mayor productor de zinc en el mundo (después de China). Así mismo, el país ocupa posiciones relevantes en la producción mundial de otros metales como el plomo (4º) y oro (12º).

Ranking de los Principales Países Productores de Zinc 2022




Ranking de los Principales Países Productores de Plata 2023




Ranking de los Principales Países Productores de Cobre 2023

Fuente: Statista & British Geological Survey

## 6.1. ANÁLISIS DEL SECTOR MINERO

### ❖ Características Generales del Sector Minero Peruano

- **Inversión Local**

- En el año 2023, las inversiones mineras disminuyeron levemente en un -0.95% con respecto al año 2018.

- En el periodo enero-mayo 2024, las inversiones mineras aumentaron consideradamente con respecto al mismo periodo en 2023 (+13.32%).

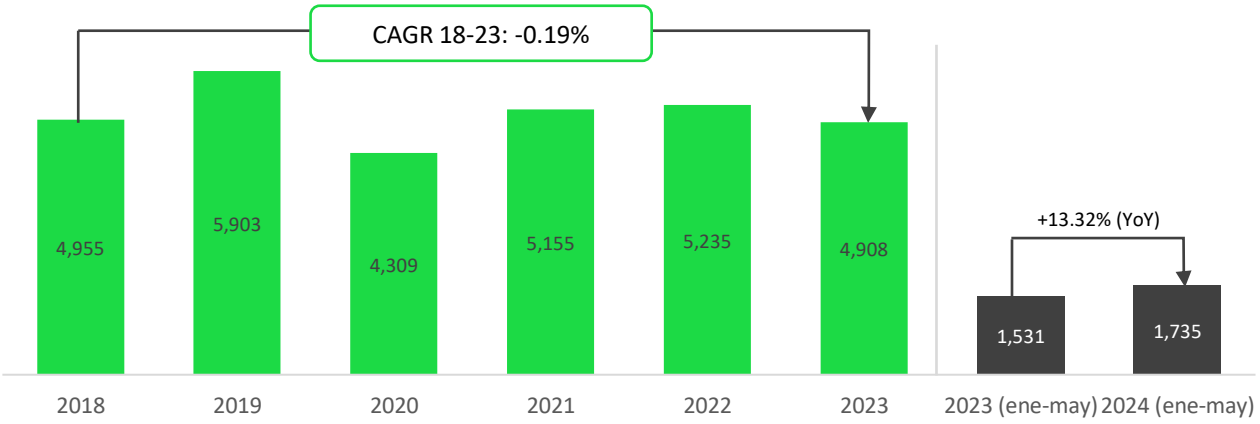
- **Inversión Extranjera**

- Según el reporte "Peru's mining & metals investment guide 2023/2024" de EY, el gobierno peruano se ha comprometido a promover un clima político favorable para los inversores y a buscar activamente atraer inversionistas extranjeros a todos los sectores de la economía.

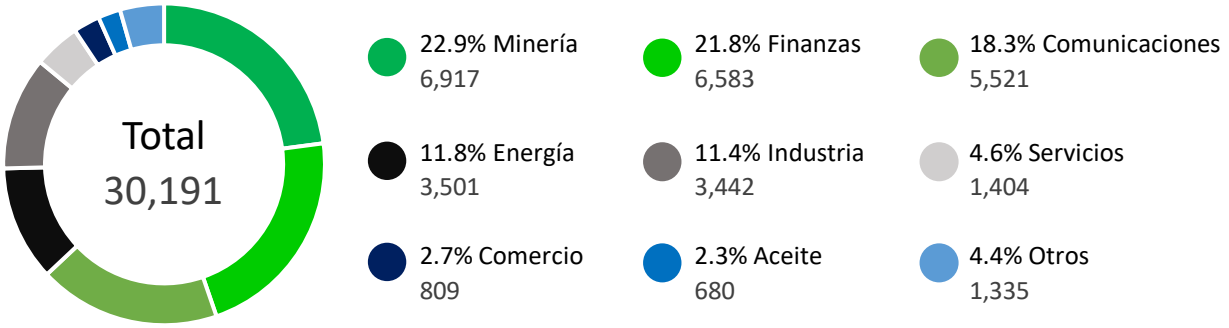
- Las leyes, reglamentos y prácticas peruanas no discriminan entre empresas nacionales y extranjeras. Por consecuente, se ofrece un trato nacional a los inversionistas extranjeros: no existen restricciones en repatriación de utilidades y transferencias internacionales de capital. Así mismo, la remisión de dividendos, intereses y regalías tampoco tienen restricciones.

- Según ProInversión, en el año 2022, del total de inversión extranjera directa en Perú (USD 30,191 MM), el sector Minero es el principal sector de inversión con un porcentaje del 22.9% (USD 6,917 MM).

Evolución Anual de las Inversiones Mineras (USD MM)




Distribución de Inversión Extranjera por Industria 2022 (USD MM)




Fuente: MINEM, EY

## 6.1. ANÁLISIS DEL SECTOR MINERO

### ❖ Características Generales del Sector Minero Peruano

- Paralización de proyectos mineros

- En la actualidad, diversos proyectos mineros en el Perú se encuentran paralizados. En algunos casos, esta paralización es resultado de decisiones internas de las propias empresas; mientras que, en otros casos, se atribuye a factores externos, como el surgimiento de conflictos sociales.

- Según la estimaciones del Instituto Peruano de Economía (IPE), la inversión minera no ejecutada entre 2008 y 2022 asciende a PEN 55,000 MM y la producción perdida a PEN 353,146 MM.

- Según la última actualización del MINEM, de los 51 proyectos de construcción de minas por USD 54,556 MM, 31 proyectos valorizados en USD 39,781 MM aún no tienen fecha de inicio de obras.

- Sobre el tema, el Instituto de Ingenieros de Mineras del Perú (IIMP) precisó que, de la cartera total, existen 23 proyectos valorizados en PEN 30,000 MM sin ejecutar por causas ajenas a las propias compañías, principalmente debido a la tramitología y conflictividad social.

- Según la estimaciones del IPE, la ejecución de toda la cartera de proyectos podría aportar a la economía el equivalente a más del doble del PBI 2023. El costo de no ejecución de estas iniciativas entre los años 2008 y 2002, equivale pérdidas de PEN 700,000 MM para la economía peruana.

Inversión no ejecutada y producción perdida por la no ejecución de proyectos mineros entre 2008 y 2022 (PEN MM)

Fuente: CEPLAN, IPE

## 6.1. ANÁLISIS DEL SECTOR MINERO

### ❖ Industria del Zinc

La industria del zinc, en la actualidad, es un sector clave en la economía mundial debido a su amplio uso en diversas aplicaciones industriales y su importancia en la cadena de suministro de productos metálicos. Aquí se presenta una descripción detallada de la industria del zinc en el presente:

- **Producción Mundial**

- Principales Productores: Los principales países productores de zinc incluyen China, Perú, Australia, India, y Estados Unidos. China es, con diferencia, el mayor productor, representando aproximadamente el 40-45% de la producción mundial. A nivel local, el departamento con mayor producción de zinc es Áncash (28.5%), seguido de Junín (17.3%).

- Volumen de Producción: La producción mundial de zinc ha oscilado en torno a los 13-14 millones de toneladas métricas anuales en los últimos años. El zinc se extrae principalmente como mineral de sulfuro y se procesa en concentrados antes de ser refinado.

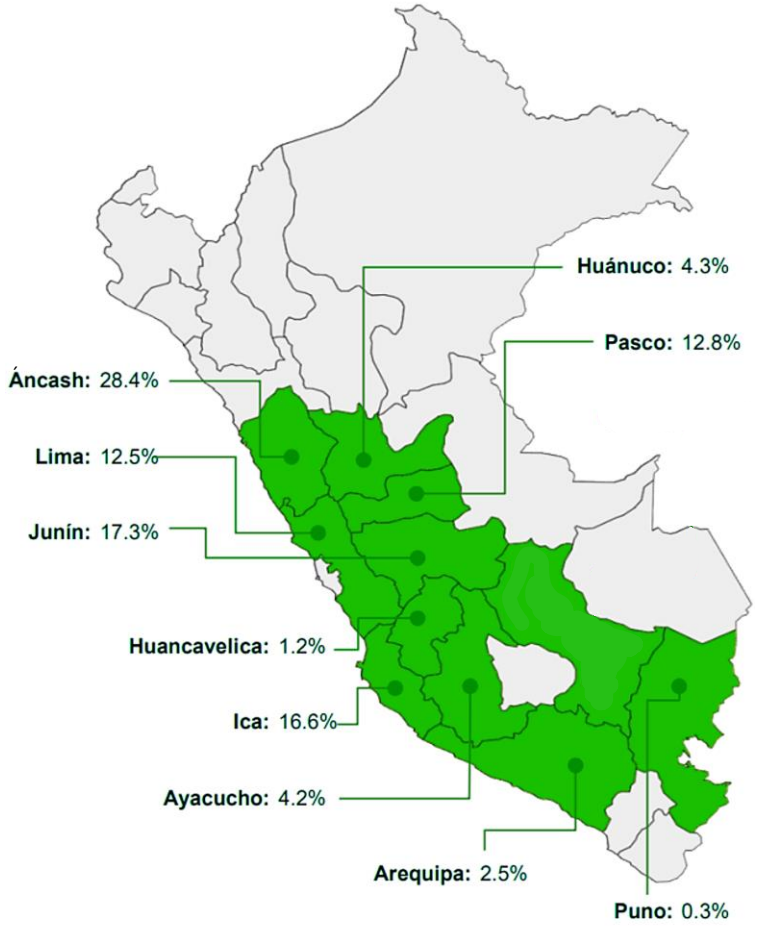
- **Usos**

- Galvanización: El mayor uso del zinc, alrededor del 60%, es en el proceso de galvanización, que protege el acero y el hierro de la corrosión. Esto es crucial en la construcción, automoción, y fabricación de electrodomésticos.

- Aleaciones: Se utiliza en aleaciones como el latón y el bronce, que son esenciales en la fabricación de componentes electrónicos, piezas automotrices, y artículos de consumo.

- Productos Químicos y Farmacéuticos: El zinc se usa en la producción de productos químicos, como óxidos de zinc; y en aplicaciones farmacéuticas, incluyendo suplementos y productos para el cuidado de la piel.

Participación en la producción de Zinc por departamento (ene-may 2024) (%)




Fuente: MINEM

## 6.1. ANÁLISIS DEL SECTOR MINERO

### ❖ Industria del Zinc

- **Mercado**

- El zinc se cotiza en mercados de futuros, como la Bolsa de Metales de Londres (LME), donde se negocia como un commodity. Esto permite a las compañías mineras y manufactureras gestionar el riesgo asociado a las fluctuaciones de precios.

- **Reciclaje**

- El zinc refinado producido en los Estados Unidos proviene principalmente de materiales secundarios procesados en fundiciones secundarias, donde se recupera a partir de residuos industriales como desechos de galvanización, óxido de zinc bruto de instalaciones eléctricas y polvo de horno de arco eléctrico (EAF).

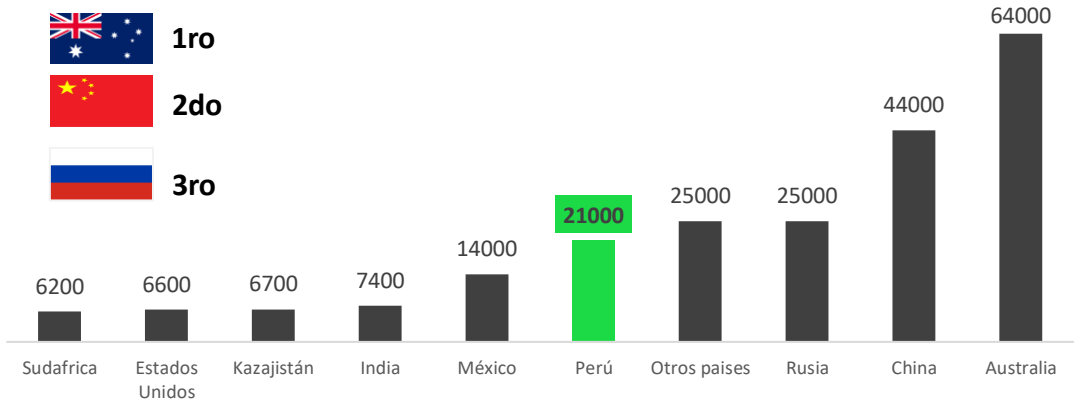
- **Sustitutos**

- El aluminio es el sustituto ideal del zinc. Ambos son ligeros, resistentes a la corrosión y fáciles de moldear, lo que los hace útiles en la fabricación de piezas automotrices, construcción y electrodomésticos. Sin embargo, el aluminio es más barato, ya que tiene un costo más bajo de producción gracias a su abundancia en la corteza terrestre y su reciclabilidad eficiente, lo que reduce el impacto ambiental y económico. Se puede apreciar en su gráfica de cotizaciones cómo ambos metales tienen el mismo comportamiento con la única diferencia del precio.

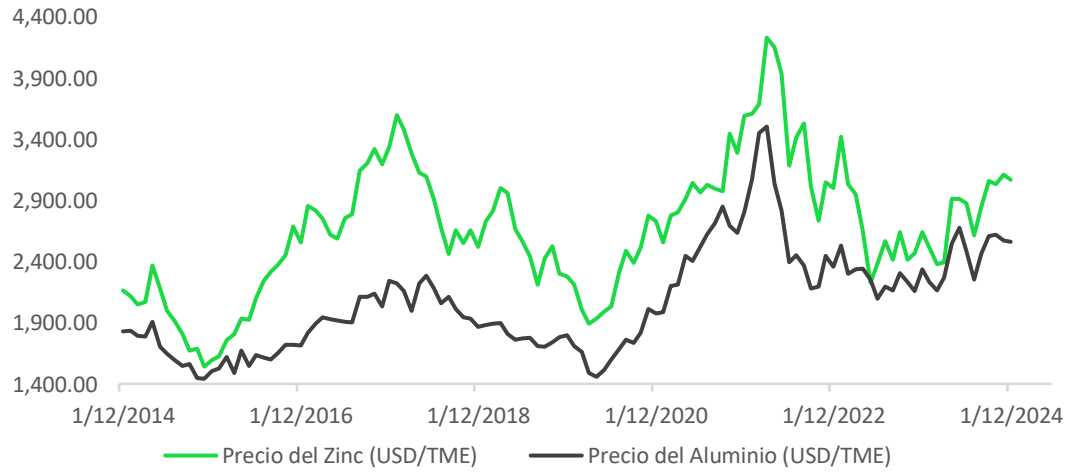
- **Reservas**

- Los países con mayores reservas de zinc a nivel mundial son Australia (con 64,000 miles de toneladas métricas), China (con 44,000) y Rusia (con 25,000). En cuarto lugar, se ubica Perú con 21,000.

Reservas naturales de Zinc por país (miles de toneladas métricas)




Cotización Zinc vs. Aluminio (USD/TME)




Fuente: USGS

## 6.1. ANÁLISIS DEL SECTOR MINERO

### ❖ Industria del Zinc

- **Perspectivas Futuras**

- Los precios del zinc disminuyeron un 2% en el primer trimestre de 2024 (t/t) debido a la débil demanda, especialmente para su uso en la construcción. Los precios se recuperaron modestamente en abril debido a preocupaciones por los recortes de producción. Es probable que los mayores productores del zinc reduzcan la oferta este año y algunas fundiciones europeas permanecerán plenamente o parcialmente inactivas tras los cierres en 2022 causados por altos costos de energía.

- Se prevé que una actividad industrial moderada en China (cuya actividad en el sector inmobiliario viene disminuyendo desde 2021) y otras economías importantes impacten sobre la demanda de zinc, que se utiliza principalmente para galvanizar acero para la construcción, fabricación e infraestructura.

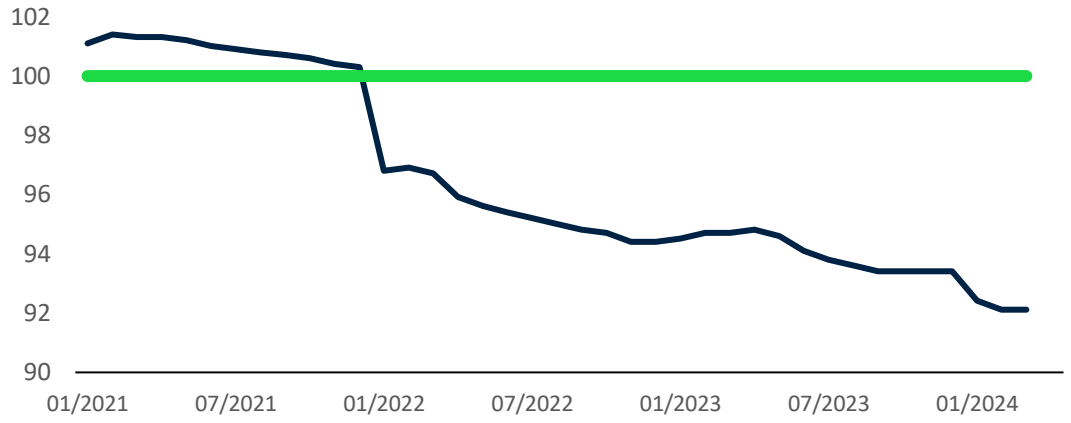
- Se prevé como resultado que los precios del zinc caigan un 6% en 2024 (interanual). En 2025, se espera que la mejora del crecimiento mundial respalde un moderado repunte del 4% en los precios, incluso con abundantes suministros.

- **Impacto Geopolítico**

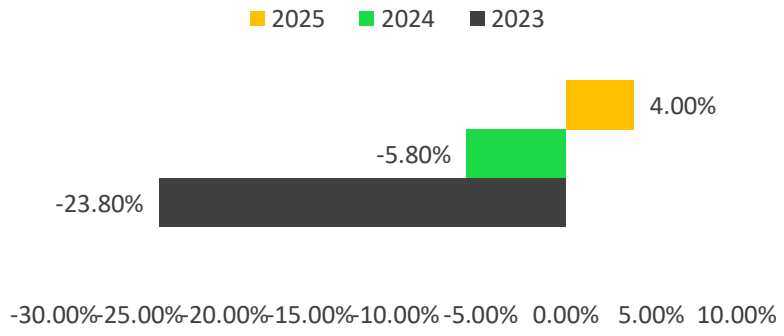
- Dependencia de Importaciones: Algunos países, especialmente los que carecen de reservas de zinc, dependen de las importaciones de concentrados y zinc refinado, lo que puede influir en las relaciones comerciales y la estabilidad de precios en función de las políticas comerciales globales.

En resumen, la industria del zinc es un sector vital y multifacético, que enfrenta desafíos y oportunidades relacionados con la sostenibilidad, la fluctuación de precios, y la necesidad de innovación. La demanda de zinc sigue siendo fuerte, especialmente en aplicaciones de galvanización, aunque la industria debe navegar por un entorno en constante cambio para mantener su relevancia y rentabilidad.

Actividad del sector inmobiliario chino (Base = 100)




Crecimiento del precio del zinc proyectados




Fuente: Commodity Market Outlook April 2024 – World Bank Group

## 6.1. ANÁLISIS DEL SECTOR MINERO

### ❖ Industria de la Plata

La industria de la plata en la actualidad es una parte vital de la economía mundial, conocida tanto por su valor como metal precioso, como por su amplia gama de aplicaciones industriales y tecnológicas. Aquí se presenta una descripción detallada de la industria de la plata en el presente:

- **Producción Mundial**

- Principales Productores: Los principales países productores de plata son México, China, Perú, Rusia, y Chile. México es el líder mundial en la producción de plata, aportando cerca del 25% de la producción global. A nivel local, los departamentos con mayor producción de plata son Lima y Pasco (17.5%).

- La producción mundial de minas de plata aumentó ligeramente en 2023 a unas 26.000 toneladas, principalmente como resultado del aumento de la producción de minas en México y Chile a medida que se iniciaban o aumentaban nuevas minas de plata.

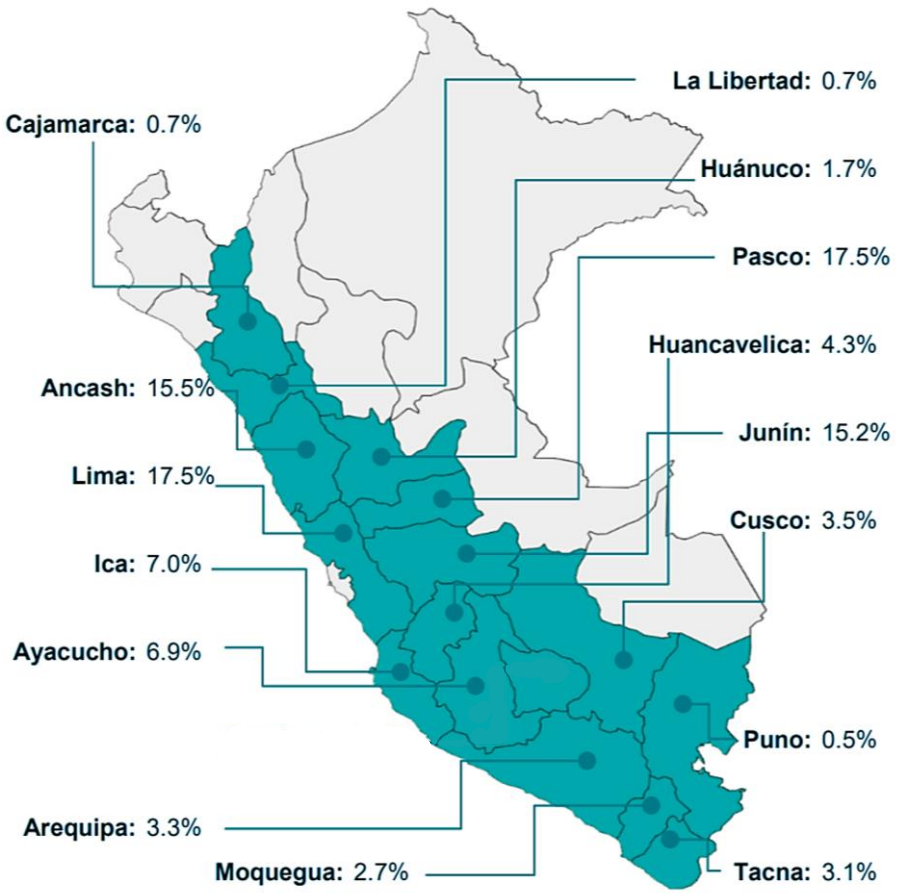
- **Demanda y Usos**

- Aplicaciones Industriales: Aproximadamente el 50% de la demanda de plata proviene de aplicaciones industriales. La plata es un excelente conductor eléctrico y térmico, lo que la hace esencial en la fabricación de productos electrónicos, paneles solares, baterías y sistemas de comunicaciones.

- Joyería y Platería: Un 30% de la demanda proviene de la joyería, cubiertos y artículos de platería, donde este metal se valora por su brillo, maleabilidad y resistencia al deslustre.

- Inversiones: La plata se considera un activo de refugio, al igual que el oro. Los inversionistas compran monedas y lingotes de plata como protección contra la inflación y la volatilidad económica, representando alrededor del 15-20% de la demanda total.

Participación en la producción de Plata por departamento (ene-may 2024) (%)




Fuente: MINEM

## 6.1. ANÁLISIS DEL SECTOR MINERO

### ❖ Industria de la Plata

- **Mercado**

- La plata se negocia en mercados de futuros, como el COMEX y la Bolsa de Metales de Londres (LME). Esto permite a los productores y consumidores protegerse contra las fluctuaciones de precios.

- **Reciclaje**

- En 2023, solo en EE. UU., se recuperaron aproximadamente 1.100 toneladas de plata a partir de chatarra nueva y vieja, lo que representa aproximadamente 16% del consumo aparente.

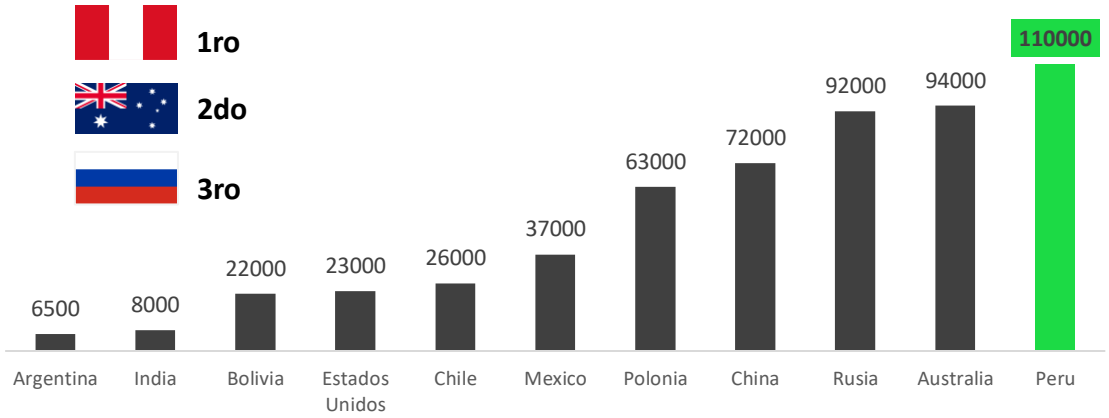
- **Sustitutos**

- El oro es un sustituto ideal de la plata en aplicaciones específicas debido a sus propiedades similares, como alta conductividad eléctrica, resistencia a la corrosión y capacidad de reflejar la luz. Aunque más costoso, el oro se prefiere en sectores donde la durabilidad y confiabilidad son críticas, como en conexiones eléctricas de alta precisión, dispositivos electrónicos y revestimientos ópticos. Además, en la joyería y monedas, el oro compite con la plata como un activo de valor estético y de inversión, especialmente cuando las fluctuaciones del mercado afectan la accesibilidad o la demanda de la plata. Se puede apreciar en su gráfica de cotizaciones cómo ambos metales tienen el mismo comportamiento con la única diferencia del precio.

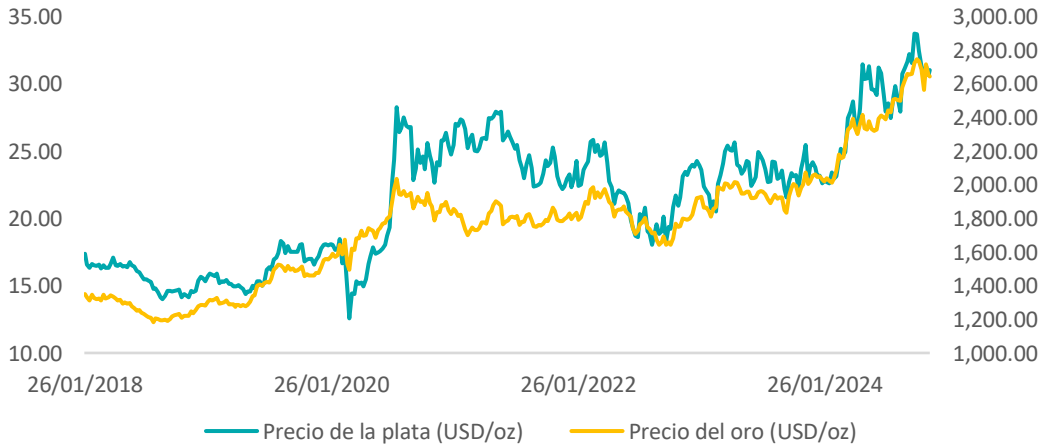
- **Reservas**

- Los países con mayores reservas de plata a nivel mundial son Perú (con 110,000 de toneladas métricas), Australia (con 94,000) y Rusia (con 92,000). En cuarto lugar, se ubica China con 72,000.

Reservas naturales de Plata por país (miles de toneladas métricas)




Cotización Plata vs. Oro (USD/Oz)




Fuente: USGS

## 6.1. ANÁLISIS DEL SECTOR MINERO

### ❖ Industria de la Plata

- **Impacto Geopolítico**

- Dependencia de la Producción Minera: Las fluctuaciones en la producción minera de países clave, como México y Perú, pueden influir en el suministro global de plata y, por lo tanto, en los precios. Además, las políticas comerciales y las restricciones a las exportaciones pueden afectar el flujo internacional de la plata.

- **Perspectivas Futuras**

- Los precios de la plata aumentaron un 0.5% en el primer trimestre de 2024 (q/q) y continuaron al alza en abril, impulsados por la recuperación de la actividad industrial. La demanda de plata se prevé que crezca modestamente durante 2024, respaldada por su doble papel como activo financiero y materia prima industrial.

- Este aumento se debe principalmente a su uso en la electrificación de vehículos, energías renovables e infraestructura energética. Adicionalmente, la recuperación de los sectores de joyería y platería contribuirá al crecimiento de la demanda. El interés de los inversores también se verá reforzado por posibles recortes en las tasas de interés de economías avanzadas hacia finales de año. Por el lado de la oferta, se espera un incremento en la producción minera en países como Chile, México y Rusia, que compensará una disminución en el reciclaje y la producción como subproducto. En este contexto, los precios de la plata se proyectan con un aumento interanual del 7% en 2024 y otro 4% en 2025.

En resumen, la industria de la plata es un sector dinámico con una amplia gama de aplicaciones industriales, tecnológicas y de inversión. La plata sigue siendo un metal crítico en la economía moderna debido a su conductividad, maleabilidad y propiedades únicas. Aunque enfrenta desafíos en términos de sostenibilidad y volatilidad de precios, la industria de la plata está bien posicionada para seguir desempeñando un papel importante en el desarrollo tecnológico y económico global.

Fuente: Commodity Market Outlook April 2024 – World Bank Group

## 6.1. ANÁLISIS DEL SECTOR MINERO

### ❖ Industria del Plomo

La industria del plomo en la actualidad es un sector significativo en la economía mundial, especialmente debido a su papel en la fabricación de baterías y su uso en diversas aplicaciones industriales. Sin embargo, también enfrenta desafíos relacionados con la sostenibilidad y las regulaciones ambientales debido a la toxicidad del plomo. Aquí se presenta una descripción detallada de la industria del plomo en el presente:

- **Producción Mundial**

- Principales Productores: Los mayores productores de plomo a nivel mundial incluyen China, Australia, Estados Unidos, México y Perú. China es el líder absoluto, representando más del 40% de la producción global. A nivel local, el departamento con mayor producción de plomo es Pasco (28.4%), seguido de Lima (17.7%).

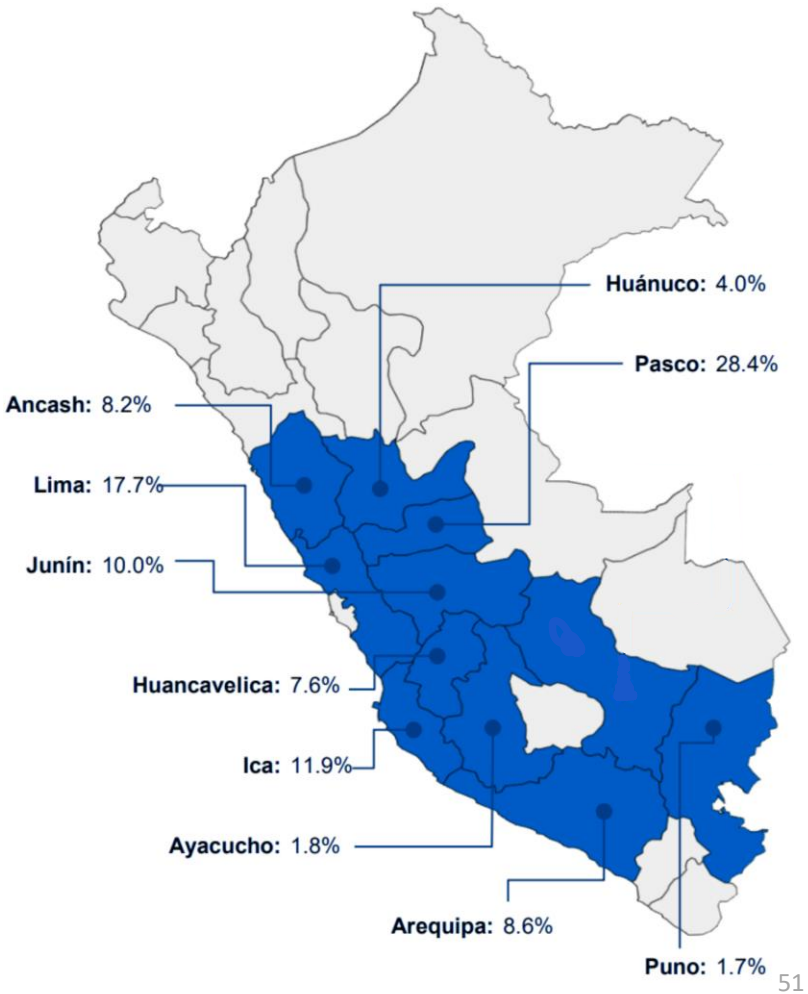
- Volumen de Producción: La producción mundial de plomo ha oscilado en torno a los 4.5-5 millones de toneladas métricas anuales. El plomo se extrae principalmente como mineral de galena (sulfuro de plomo) y se procesa en concentrados antes de ser refinado.

- **Demanda y Usos**

- Baterías de Plomo-Ácido: Aproximadamente, el 85% de la demanda de plomo proviene de la fabricación de baterías de plomo-ácido, que se utilizan principalmente en vehículos (automóviles, camiones, motocicletas) y en sistemas de almacenamiento de energía para energía solar y respaldo de energía.

- Construcción y Radiación: El plomo se utiliza en la construcción para el aislamiento acústico y como material protector contra la radiación en hospitales y laboratorios.

Participación en la producción de Plomo por departamento (ene-may 2024) (%)




Fuente: MINEM

## 6.1. ANÁLISIS DEL SECTOR MINERO

### ❖ Industria del Plomo

- **Mercado**

- El plomo se comercializa en mercados de futuros, como la Bolsa de Metales de Londres (LME), lo que permite a los productores y consumidores gestionar los riesgos asociados con las fluctuaciones de precios.

- **Reciclaje**

- En 2023, solo en EE. UU., se estima que se produjeron 1.000.000 de toneladas de plomo secundario, cantidad equivalente al 62% de consumo interno aparente. Casi todo el plomo secundario se recuperó de chatarra vieja, principalmente baterías de plomo-ácido.

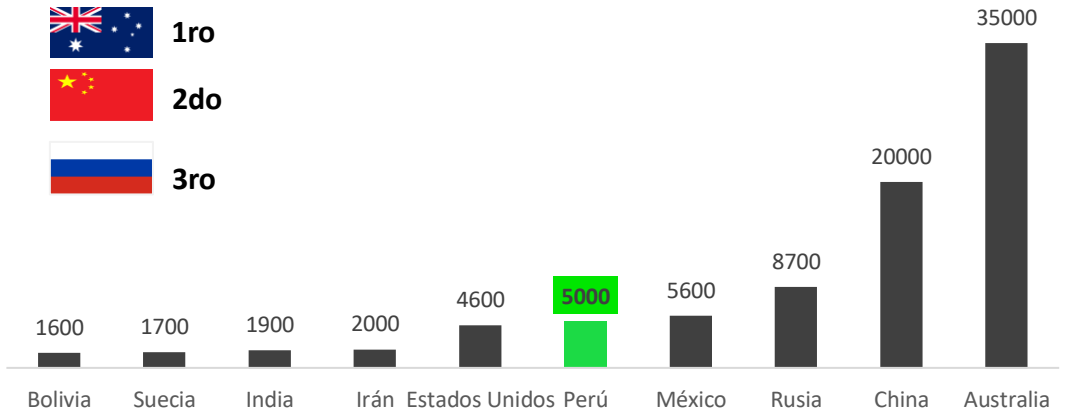
- **Sustitutos**

- En la industria de soldaduras, el estaño ha reemplazado al plomo en la fabricación de baterías y revestimientos protectores, donde ofrece una funcionalidad similar sin los riesgos asociados a la toxicidad del plomo. Se puede apreciar en sus gráficas de cotizaciones que siguen un movimiento semejante, a excepción del año 2021, año en el que el precio del estaño se disparó debido a interrupciones significativas en las exportaciones desde Myanmar, que alberga una de las mayores minas de estaño del mundo, y el auge del sector de la electrónica, especialmente para circuitos y componentes.

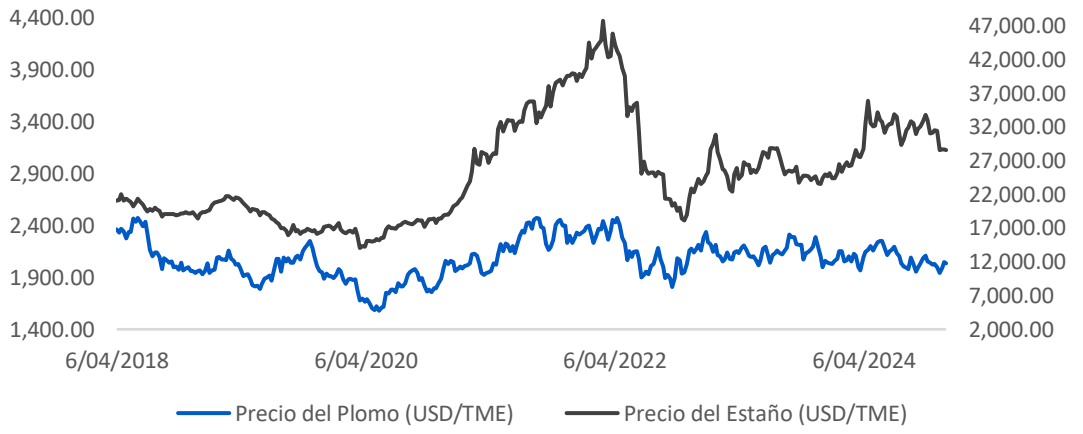
- **Reservas**

- Los países con mayores reservas de plomo a nivel mundial son Australia (con 35,000 miles de toneladas métricas), China (con 20,000) y Rusia (con 8,700). En quinto lugar, se ubica Perú con 5,000.

Reservas naturales de Plomo por país (miles de toneladas métricas)




Cotización Plomo vs Estaño (USD/TME)




Fuente: USGS

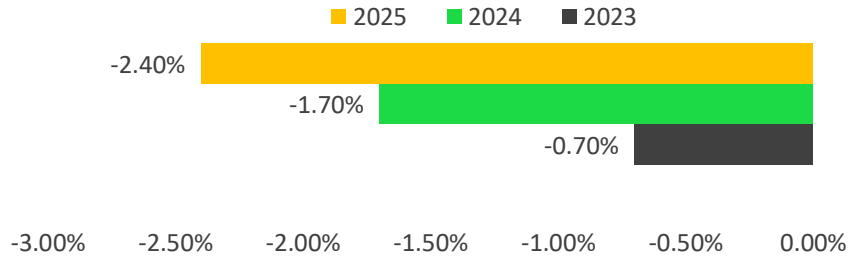
## 6.1. ANÁLISIS DEL SECTOR MINERO

### ❖ Industria del Plomo

- **Innovación y Nuevos Desarrollos**

- Baterías de Nueva Generación: Aunque las baterías de plomo-ácido siguen siendo dominantes, la industria está investigando y desarrollando nuevas tecnologías de baterías con mayor eficiencia y menor impacto ambiental. Las preocupaciones ambientales han llevado a una búsqueda de alternativas al plomo en aplicaciones específicas, como baterías de litio-ion para vehículos eléctricos.

Crecimiento del precio del plomo proyectados




- **Perspectivas Futuras**

- Los precios del plomo bajaron un 2% en el primer trimestre de 2024 (t/t) en medio de una acumulación de inventarios. Se prevé que el crecimiento de la demanda de plomo repunte ligeramente en el resto de 2024, impulsado principalmente por una recuperación gradual de la actividad del sector automotriz, en particular la producción de vehículos híbridos y de combustión interna.

- Aproximadamente, el 85% de la demanda de plomo proviene de la producción de baterías, y dos tercios de esta demanda provienen de la industria automotriz; y más de las tres cuartas partes de la demanda automotriz refleja la necesidad previsible de baterías de repuesto. Se proyecta que la producción mundial de plomo crezca de manera constante este año, aumentando en Australia, Brasil, Rusia y Estados Unidos. Se espera que los precios promedio del plomo disminuyan un poco tanto en 2024 como en 2025, ya que un aumento constante de la oferta supera el crecimiento de la demanda en el margen.

- **Impacto Geopolítico**

- Dependencia de Importaciones y Exportaciones: Algunos países dependen de la importación de concentrados y plomo refinado para satisfacer la demanda interna. Las políticas comerciales y las restricciones ambientales pueden influir en la dinámica del comercio global del plomo.

- En resumen, la industria del plomo sigue siendo fundamental en la economía mundial debido a su uso extensivo en la fabricación de baterías y otras aplicaciones industriales. Sin embargo, enfrenta desafíos importantes relacionados con la sostenibilidad, la regulación ambiental y la búsqueda de alternativas más ecológicas. La alta tasa de reciclaje del plomo y la continua innovación en tecnologías de baterías ofrecen caminos para abordar estos desafíos y mantener su relevancia en el futuro.

Fuente: Commodity Market Outlook April 2024 – World Bank Group

## 6.1.1. VARIABLES QUE AFECTAN AL SECTOR ECONÓMICO

| Categoría | Variable | Descripción | Impacto en el sector minero |
|---|---|---|---|
| **Factores económicos y de mercado** | Crecimiento económico global y local | Incremento o contracción del PIB en países clave, como China y EE.UU., que son grandes consumidores de minerales. | Una mayor actividad económica aumenta la demanda de metales como cobre, zinc y hierro, elevando los precios; una desaceleración reduce el consumo. |
| | Precio de los minerales | Variaciones en los precios internacionales del oro, plata, cobre, zinc, entre otros. | Precios altos incentivan la inversión y expansión minera, mientras que precios bajos generan contracción de operaciones y recortes de presupuesto. |
| **Factores políticos y legales** | Inestabilidad política | Conflictos internos, cambios de gobierno y políticas impredecibles en países mineros. | La incertidumbre política reduce la inversión extranjera, detiene proyectos y genera conflictos sociales en comunidades mineras. |
| | Regulaciones y normativas | Implementación de impuestos, restricciones ambientales o cambios en licencias operativas. | Regulaciones más estrictas aumentan costos y retrasan proyectos, pero también mejoran prácticas sostenibles a largo plazo. |
| **Factores sociales** | Minería informal | Actividades mineras no reguladas que operan fuera del marco legal. | Genera competencia desleal, degradación ambiental y problemas sociales, además de afectar la percepción del sector formal. |
| | Conflictos sociales | Tensiones entre comunidades locales y empresas mineras por contaminación, incomodidad de familias, etc. | Los conflictos sociales pueden llevar a paralizaciones de proyectos, afectando tanto la producción como la reputación de las empresas mineras. |
| **Factores ambientales** | Fenómenos climáticos extremos | Eventos como lluvias intensas, sequías o deslizamientos. | Estos fenómenos interrumpen las operaciones mineras, dañan la infraestructura y elevan los costos de mantenimiento. |
| | Sostenibilidad y prácticas responsables | Mayor presión para implementar minería sostenible, respetando estándares ambientales y sociales. | Incrementa los costos operativos, pero mejora la percepción global del sector y asegura su viabilidad a largo plazo. |

Fuente: Elaboración Propia

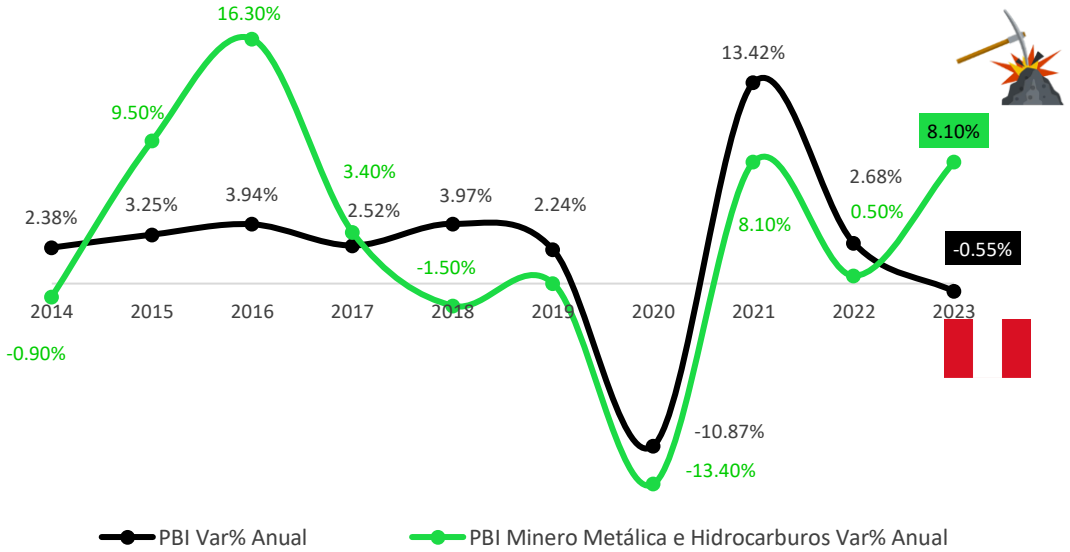
## 6.1.1. VARIABLES QUE AFECTAN AL SECTOR ECONÓMICO

❖ Crecimiento económico global y local

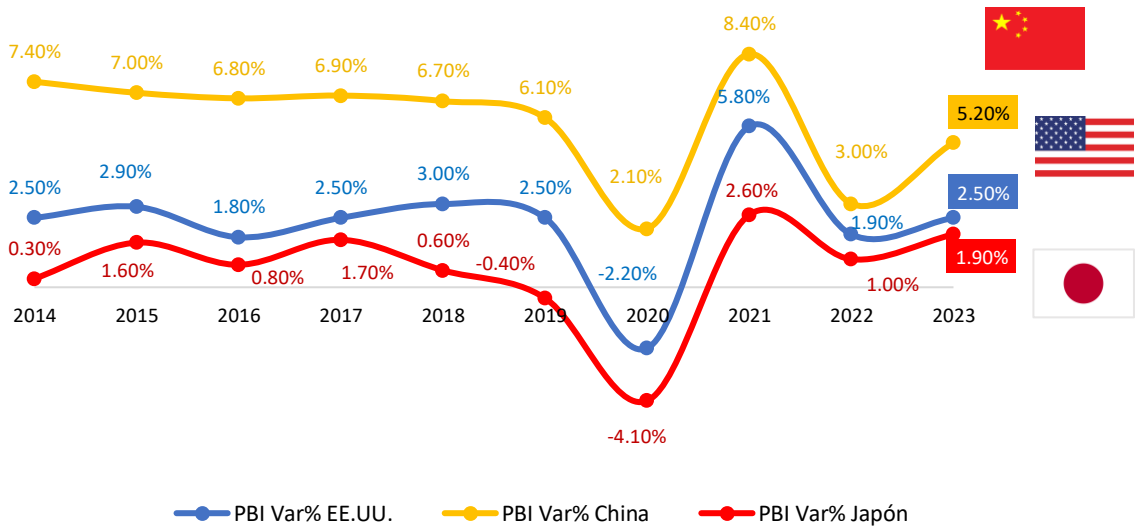
- Durante el 2023, la economía peruana se contrajo un 0.6%, debido a condiciones climáticas adversas que afectaron la agricultura y la pesca, el impacto de los conflictos sociales, la alta incertidumbre política, entre otros. Sin embargo, se puede apreciar que el sector minero continúa con un ritmo positivo mostrando un crecimiento del 8.1% al finalizar el año.

- Estados Unidos alcanzó una tasa de 2.5% ante la solidez del mercado laboral que impulsaría el consumo privado y la continuidad del gasto público. China, mayor importador de cobre y zinc, así como, mayor socio comercial de Perú, registró un avance de 5.2%, favorecido por la eliminación de las restricciones de la política "Cero COVID-19", la continuidad y la aplicación de nuevos estímulos monetarios y fiscales, junto con la recuperación parcial del sector inmobiliario. En cuanto a la economía de Japón, se reportó un crecimiento económico de 1.9% como consecuencia del aumento de la demanda externa, particularmente por las mayores exportaciones de automóviles y autoparte. Este contexto global impactó al sector minero: el crecimiento de China fue clave en el sostenimiento de precios de metales como el cobre y el hierro, mientras que la recuperación en EE.UU. y el estímulo fiscal global tras la pandemia incentivaron la inversión minera.

Evolución PBI Local (%)




Evolución PBI Internacional (%)




Fuente: BCRP & S&P Capital

## 6.1.1. VARIABLES QUE AFECTAN AL SECTOR ECONÓMICO

### ❖ Precios de los metales

El desempeño financiero de Volcan está altamente condicionado por las fluctuaciones en los precios de los metales que extrae y comercializa. Estos precios están determinados principalmente por diversas variables como la demanda industrial de dichos metales y la disponibilidad del recurso a nivel global (representado en inventarios). A continuación, se presentan las cotizaciones de los principales minerales en la cartera de Volcan: zinc, plata y plomo.

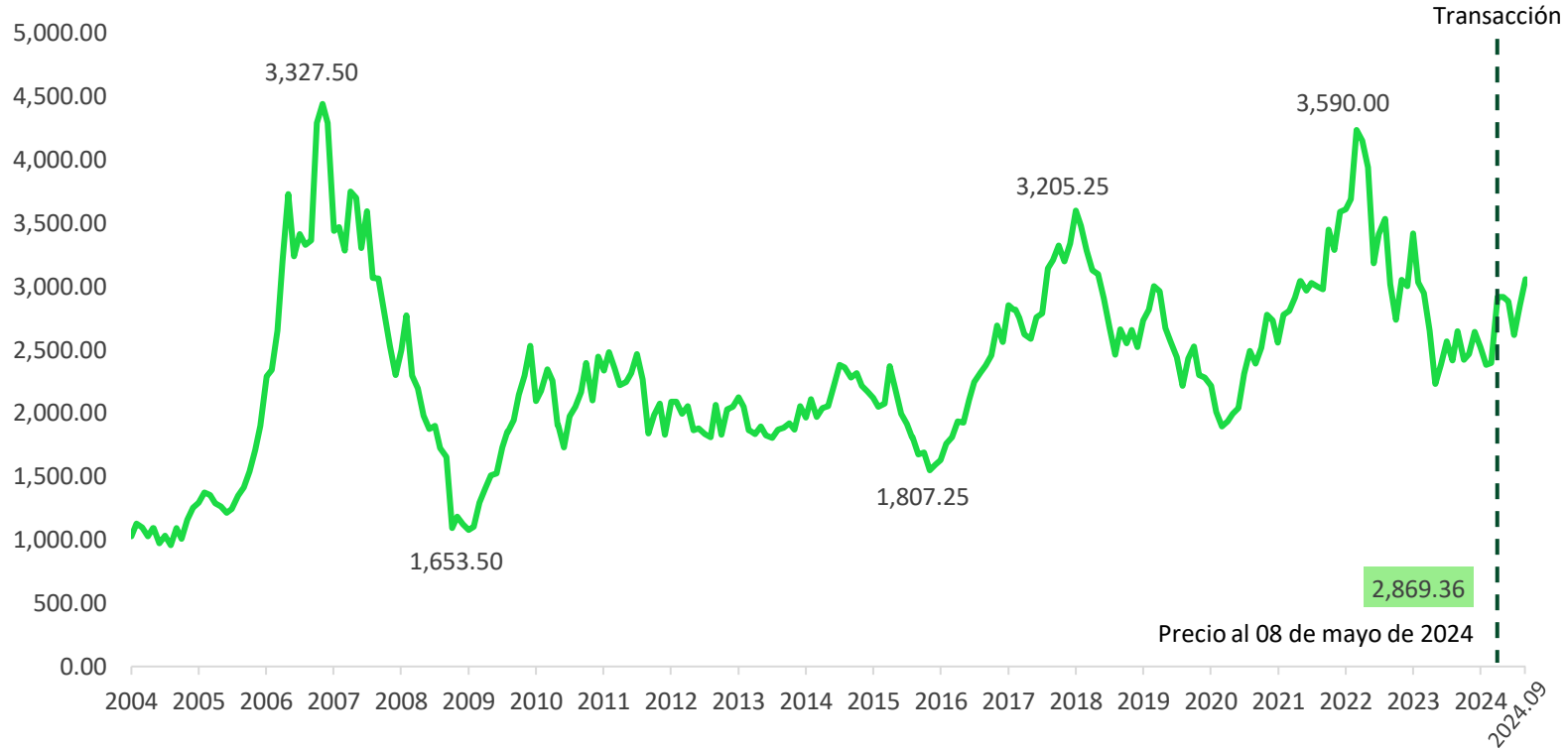
- **Zinc**

- El metal alcanzó precios máximos de 4,151.25 USD/TME en 2022 y mínimos de 2,229.75 USD/TME en 2023, impulsado por los altos tipos de interés en Estados Unidos y Europa, altos precios en Europa y la incertidumbre sobre una futura recesión del sector inmobiliario en China.

- Esta tendencia se ha reflejado en el promedio de precios de los últimos 12 meses hasta marzo de 2024.

- Para el 08 de mayo, el precio del zinc figuraba en 2,869.36 USD/TME. Al finalizar el mes, se presentó una cotización con variación favorable de 8.2% en comparación a abril de 2024, respaldado por la sólida recuperación de la industria manufacturera china, impulsando el optimismo sobre las perspectivas de crecimiento económico interno y una reducción de inventarios a causa de un repunte estacional del sector construcción.

Zinc - Precios Spot con Liquidación al Contado (periodo 2004 – 2024) (USD/TME)




Fuente: S&P Capital (LME), MINEM

## 6.1.1. VARIABLES QUE AFECTAN AL SECTOR ECONÓMICO

❖ Precios de los metales

- **Plomo**

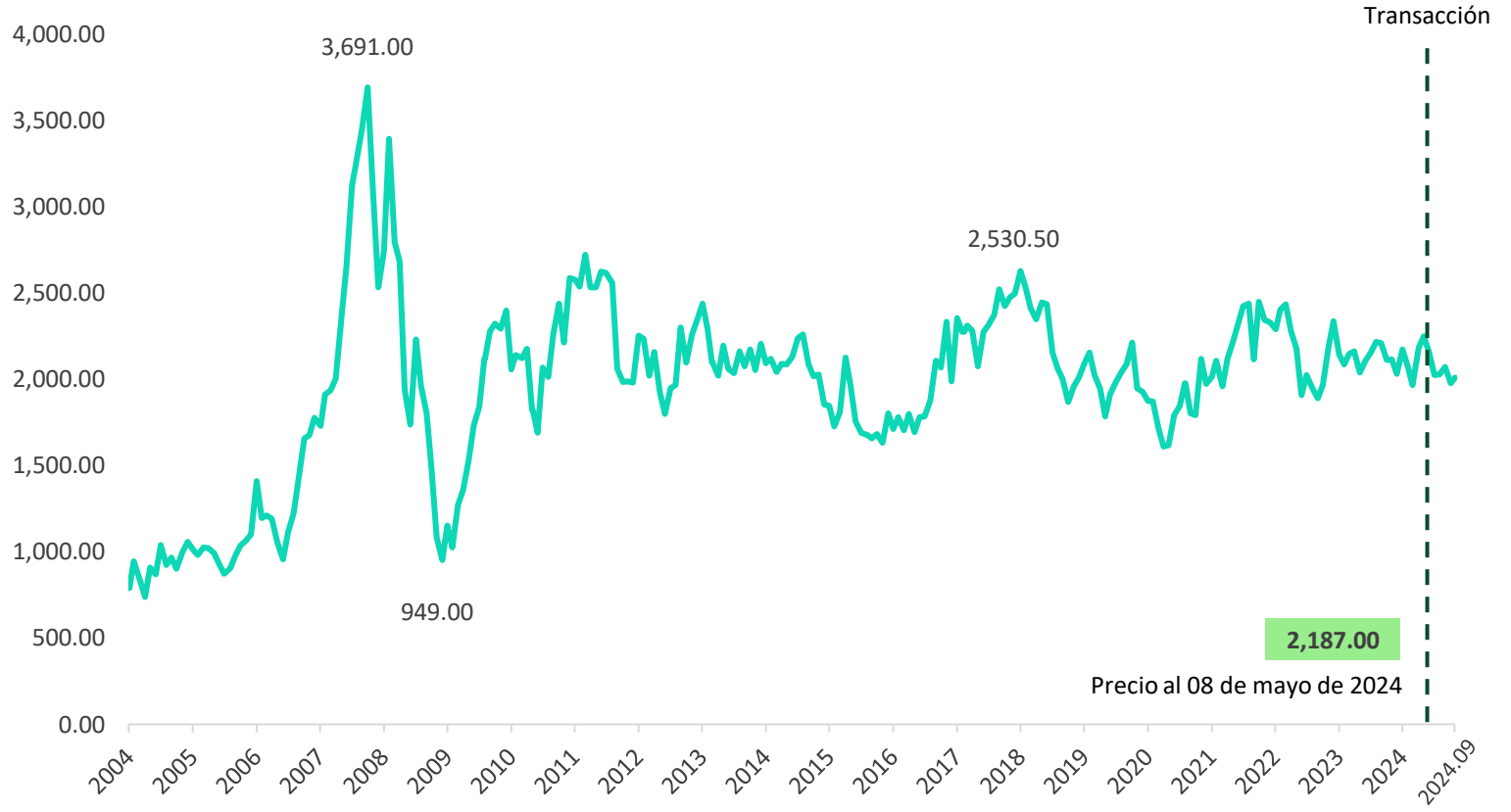
- El precio del plomo ha sido altamente influenciado por la demanda industrial de China, el principal consumidor global de este metal, especialmente en la fabricación de baterías y productos relacionados con vehículos eléctricos.

- Durante el auge de 2007, el precio alcanzó un máximo de USD 3,691 USD/TME, impulsado por la rápida industrialización de China. Sin embargo, las fluctuaciones económicas en ese país, junto con ajustes en la producción minera global, han generado caídas y recuperaciones.

- Durante el primer trimestre de 2024, los precios del plomo bajaron un 2% en comparación con el anterior trimestre (en medio de una acumulación de inventarios).

- Al 8 de mayo de 2024, el precio del plomo, en USD 2,187/TME, refleja tanto la desaceleración de sectores clave en China como las tensiones comerciales y la oferta más ajustada en otras regiones.

Plomo - Precios Spot con liquidación al contado (periodo 2004 – 2024) (USD/TME)




Fuente: S&P Capital (LME), MINEM

## 6.1.1. VARIABLES QUE AFECTAN AL SECTOR ECONÓMICO

❖ Precios de los metales

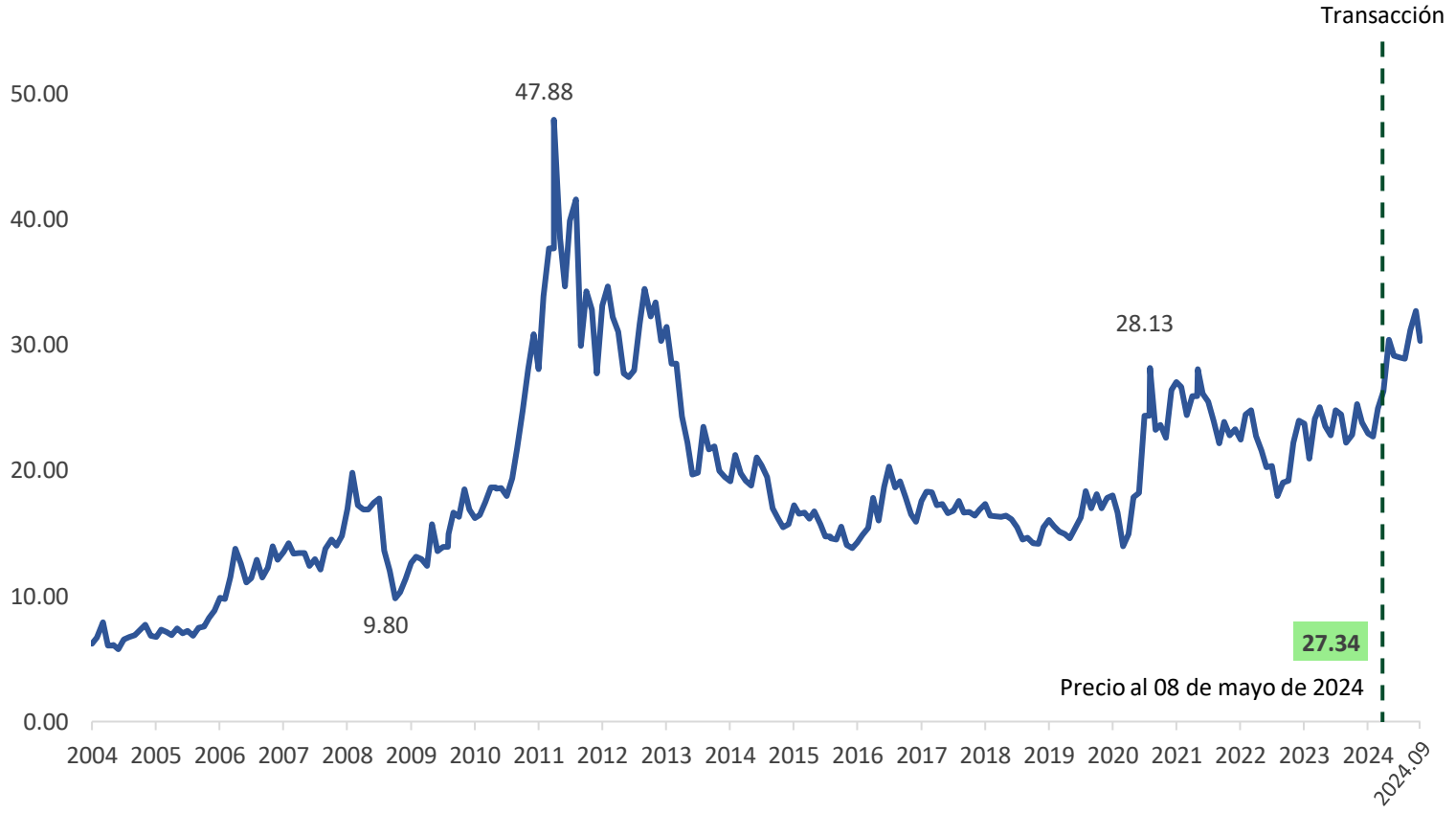
- **Plata**

- El máximo histórico de USD 47.88 por onza en 2011 estuvo impulsado en parte por el crecimiento de la industria fotovoltaica en China. Sin embargo, la desaceleración económica china y una menor inversión en infraestructura provocaron una caída prolongada, llegando a un mínimo de USD 13.97 por onza en 2015.

- Al concluir el año 2023, los precios de la plata (+7.4%) experimentaron aumentos significativos en comparación con el 2022, respaldados por el lento crecimiento económico mundial, la flexibilidad de la política monetaria, la tensión geopolítica en el Medio Oriente, la transición hacia energías más limpias, entre otros factores

- Al 8 de mayo de 2024, la cotización de la plata reflejó un aumento de 6.6% (27.34 USD/oz), debido a la demanda robusta de los sectores automotriz, joyero e industrial.

Plata - Precios Spot con liquidación al contado periodo 2004 – 2024 (USD/oz)



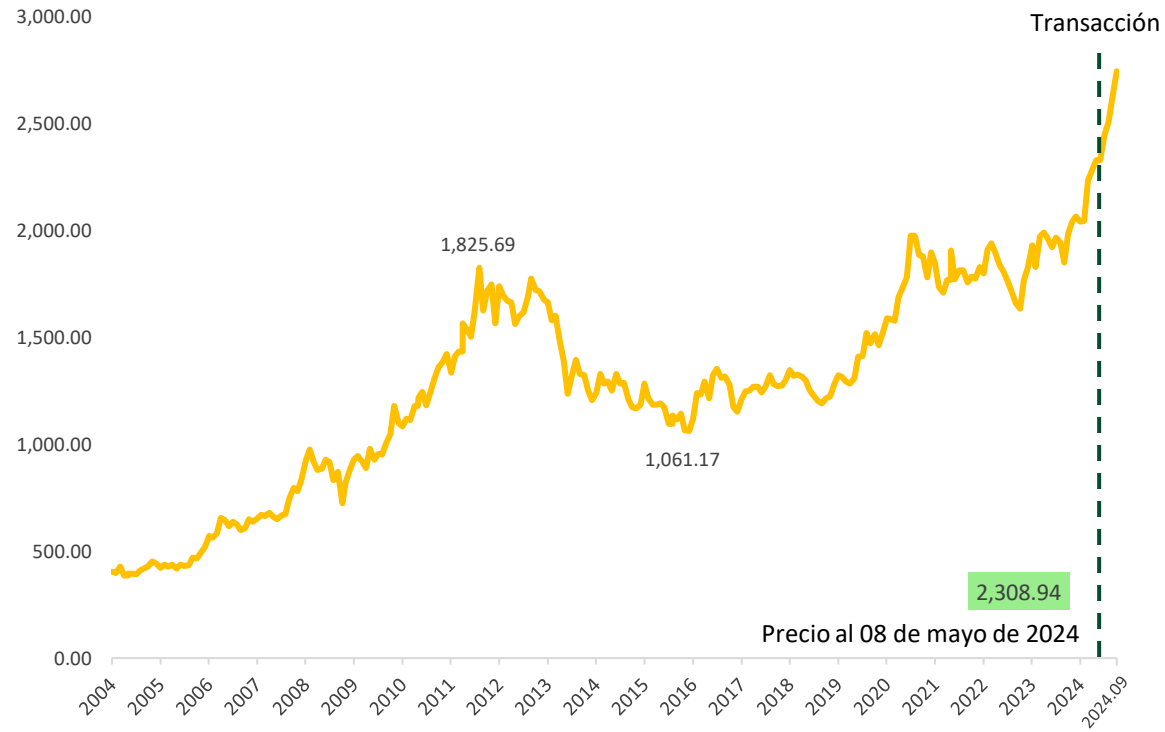

Fuente: S&P Capital, MINEM

## 6.1.1. VARIABLES QUE AFECTAN AL SECTOR ECONÓMICO

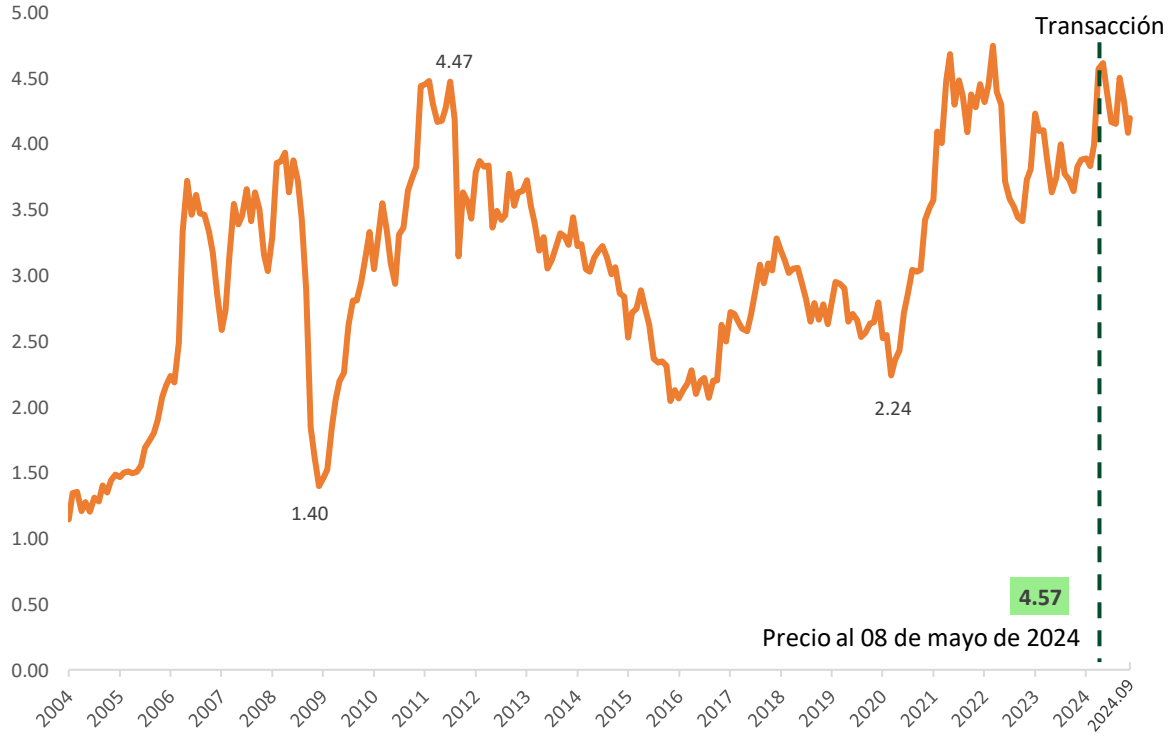
❖ Precios de los metales secundarios

En este apartado, se consideran como metales secundarios aquellos metales cuya participación en los ingresos es menor comparada con el resto de metales que comercializa Volcan. Bajo esta premisa, se ubica el oro y el cobre con una participación del 3.38% y 3.26% de las ventas antes de ajustes de la Compañía en 2023 respectivamente.

Oro - Precios Spot con liquidación al contado periodo 2004 – 2024 (USD/TME)




Cobre - Precios Spot con liquidación al contado periodo 2004 – 2024 (USD/oz)




Fuente: S&P Capital, Discusión y Análisis de Gerencia 4T2023

## 6.1.1. VARIABLES QUE AFECTAN AL SECTOR ECONÓMICO

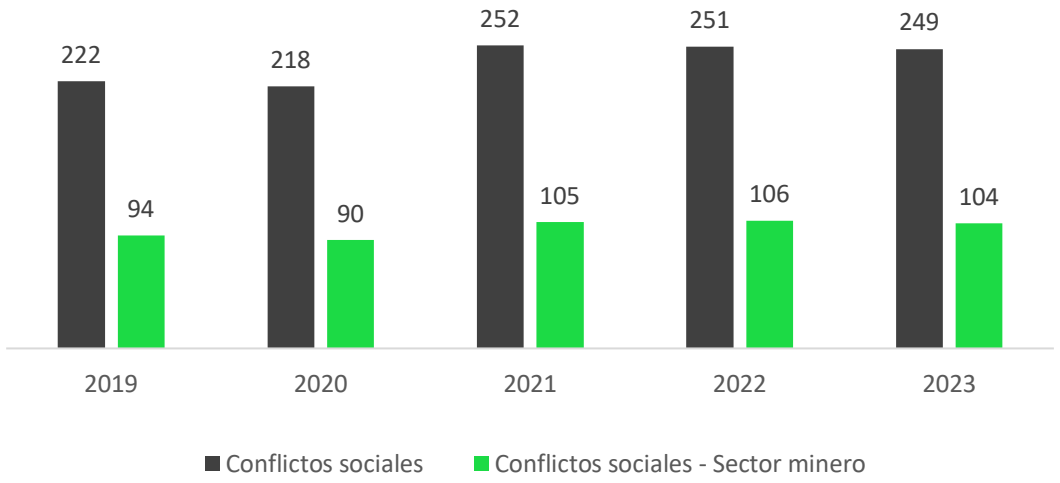
### ❖ Desafíos Sociales

- Los conflictos sociales afectan negativamente a la minería al interrumpir operaciones mediante bloqueos o protestas, lo que reduce la producción y eleva los costos operativos. Además, generan incertidumbre, retrasan proyectos, incrementan las exigencias regulatorias o de inversión social y deterioran la relación entre las comunidades y las compañías.

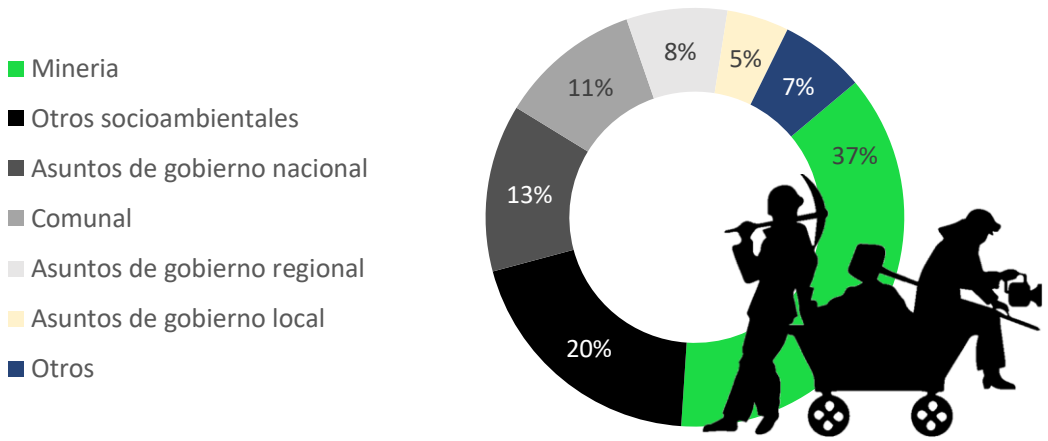
- Según el IPE, en el 2021 la actividad pudo haber crecido en 12%, sin embargo, debido a los conflictos sociales, solo lo hizo en un 9.7%. Así mismo, el instituto destacó que el PBI nacional y minero hubiese aumentado en 13.3% y 12% respectivamente si no hubiesen conflictos que afectasen la producción minera en 2021. Aquello significó un costo alrededor de PEN 1,500 MM.

- Según el "Reporte Mensual de Conflictos Sociales Mayo 2024", existen 166 conflictos activos durante el mes, de los cuales el 37% (62 casos) corresponde a conflictos relacionados a la minería. Según el histórico, los conflictos han ido aumentado paulatinamente desde el 2019 .

Evolución de Conflictos Sociales del Sector Minero en Perú




Distribución Actual de Conflictos Sociales - mayo 2024




Fuente: Defensoría del Pueblo, IPE, MINEM

## 6.1.1. VARIABLES QUE AFECTAN AL SECTOR ECONÓMICO

❖ Sostenibilidad y prácticas responsables

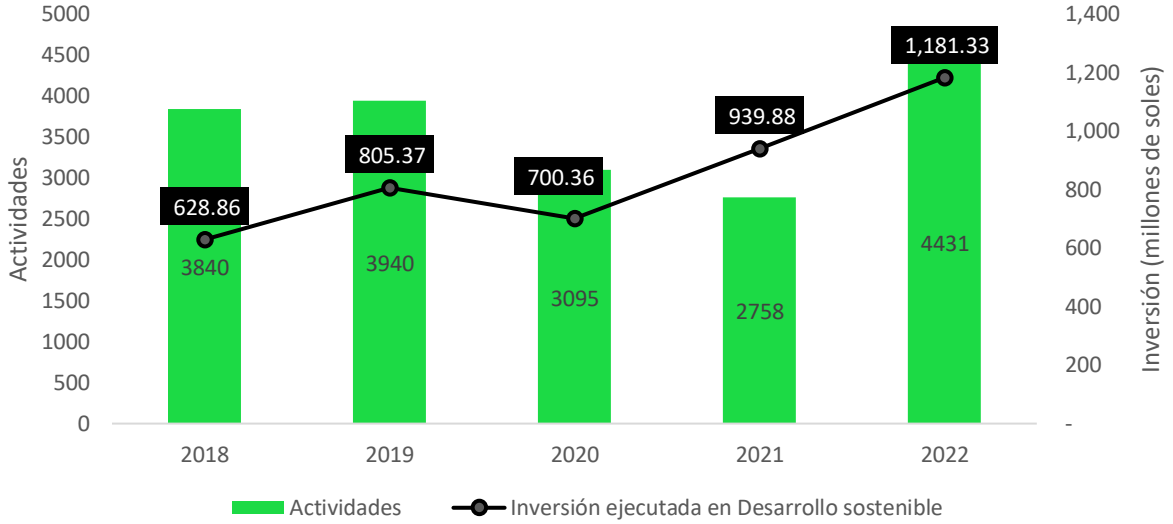
- Algunos de los impactos más notorios de la minería son la contaminación del agua y del aire, la inestabilidad de los terrenos, la afectación del paisaje, el abandono de las actividades económicas tradicionales y el desplazamiento de animales y plantas en vía de extinción de su hábitat natural.

- Según el estudio "Acciones climáticas del sector minero" de la SNMPE, en el 2022, se mapearon 37 empresas mineras peruanas, las cuales contribuyeron con el desarrollo de 233 iniciativas climáticas con el objetivo de reducir la emisión de gases invernaderos. Estas iniciativas benefician a más de 7.4 millones de personas alrededor de 15 regiones en el Perú.

- La cantidad de actividades de inversión social en desarrollo sostenible por parte del sector minero ha experimentado un incremento significativo entre el 2021 y 2022, pasando de 3,758 actividades en 2021 a 4,431 actividades en 2022. Así mismo, se puede apreciar que la inversión que se destina a este campo, desde el 2018, tiene una tendencia alcista alcanzando el máximo histórico de PEN 1,181 MM en 2022. Estos factores reflejan el compromiso de las empresas mineras con el desarrollo sostenible y el bienestar de las comunidades locales.

Resultados "Acciones Climáticas del sector minero"

Actividades vs. Inversión (PEN MM) en Desarrollo Sostenible




Fuente: SNMPE, MINEM

## 6.2. CONTINGENCIAS

❖ Cálculo de provisiones para probables y posibles contingencias

- La gerencia de Volcan y Subsidiarias, sobre la base de la opinión de los asesores legales externos e internos, efectúa revisiones periódicas de todos los procesos de carácter tributario, laboral, civil y administrativos de la Compañía. Dicho resultado se plasma en el rubro "Provisiones" del estado consolidado de situación financiera del periodo en cuestión y representa la provisión suficiente para cubrir de manera eficiente las contingencias "probables".

- Por otro lado, en relación con las contingencias "posibles", los asesores legales externos e internos de la Compañía y Subsidiarias determinan un importe correspondiente a diversos procesos mantenidos por la Compañía.

- Estas contingencias abarcan procesos civiles y laborales (indemnizaciones por enfermedades, pago de utilidades, etc), procesos tributarios (procesos administrativos SUNAT por multas e intereses, etc.) y procedimiento administrativos sancionadores (procesos ambientales y de seguridad y salud ocupacional con organismos reguladores). A continuación, se presenta la relación de contingencias probables y posibles calculadas para el año 2023 y el primer trimestres 2024 (información otorgada por la Compañía).

- Al 31 de diciembre del 2023:

| Empresa | Probable | Posible |
|---|---|---|
| | USD | USD |
| Volcan | 16,220,858 | 37,180,755 |
| Chungar | 9,077,498 | 38,943,753 |
| Óxidos | - | - |
| Cerro | 6,208,409 | 7,056,565 |
| Vinchos | 716,650 | 1,297,759 |
| Huanchor | 5,194 | - |
| Vichaycocha | - | - |
| Egerba | 116,607 | - |
| Tingo | 667 | - |
| Total | 32,345,882 | 84,478,832 |

- Al 31 de marzo del 2024:

| Empresa | Probable | Posible |
|---|---|---|
| | USD | USD |
| Volcan | 16,185,610 | 47,995,852 |
| Chungar | 9,830,773 | 39,452,575 |
| Óxidos | - | - |
| Cerro | 6,876,381 | 9,993,343 |
| Vinchos | 692,964 | 1,299,551 |
| Huanchor | 5,392 | - |
| Vichaycocha | - | - |
| Egerba | 75,445 | - |
| Tingo | - | - |
| Total | 33,666,565 | 98,741,321 |

Fuente: EEFF's auditados 2019-23 y EEFF no auditado 20241T Volcan

## 6.3. OTROS ELEMENTOS MACRO AMBIENTALES QUE HAN TENIDO INCIDENCIA EN EL DESARROLLO DE LA COMPAÑÍA

### ❖ Minería Informal

- En la actualidad, la minería ilegal e informal está presente en todas las regiones del país (aproximadamente 25 millones de hectáreas), afectando a cuatro áreas naturales protegidas y a seis zonas de conservación de áreas naturales. Este problema genera grandes consecuencias ambientales y sociales; por ejemplo: deforestación, contaminación ambiental, trata de personas y aumento de criminalidad.

- Según la Sociedad Nacional de Minería, Petroleo y Energía (SNMPE) y V&C Analistas en su informe "Abordaje integral de la minería informal e ilegal en el Perú" (2023):

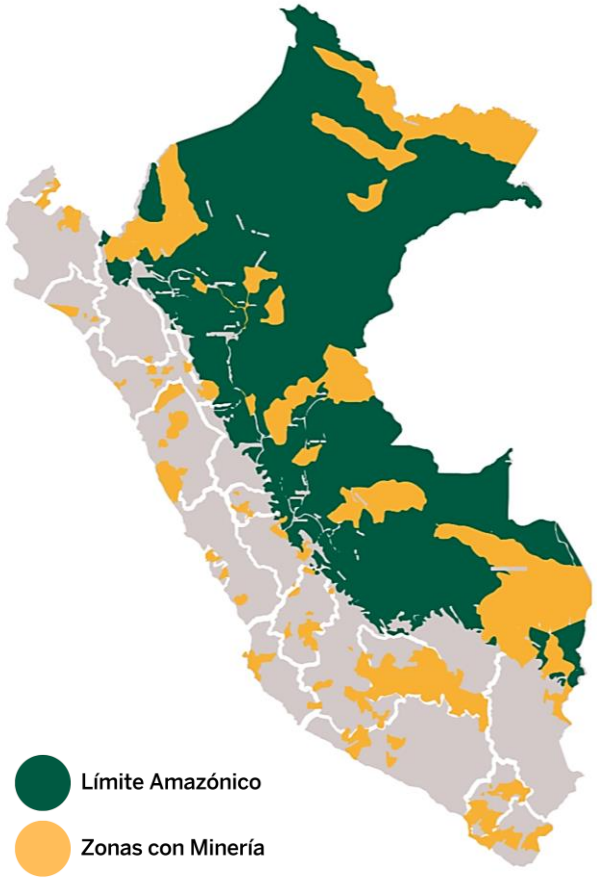
    - El volumen de producción no formal alcanzó el 39.3% de la producción nacional de oro. Lo cual, considerando los costos directos e indirectos asociados, representa la pérdida del 2.5% del PBI Nacional en el año 2022.

    - Se estima que existirían alrededor de 110 a 200 mil mineros no formales. No hay información precisa de cuántos pertenecen a cada categoría. También hay estudios que indican la existencia de 500 a 600 mil trabajadores indirectos de la minería no formal.

- Solo entre abril y noviembre de 2023 la minería ilegal deforestó 239 hectáreas fuera del corredor minero y dentro de la zona de amortiguamiento de la reserva nacional Tambopata, en Madre de Dios.

- Las asignaciones presupuestales del Ministerio del Interior para "reducir la minería ilegal" también han sufrido un descuido, según ha podido confirmar el portal periodístico Convoca. Mientras que en 2019 se destinaron PEN 77 MM para combatir esta economía ilícita, en 2023, el monto fue de PEN 60 MM (-28%).

Zonas con presencia de minería ilegal

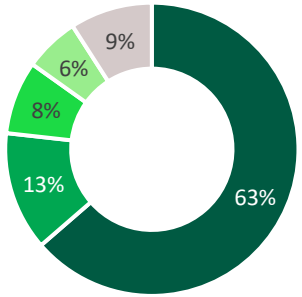



Producción de oro en el Perú (2022)

**2,207,00 onzas (39.3%)**

Vienen de minería no formal (informar + ilegal)

Costos directos e indirectos anuales generados por la minería informal del oro (2022)




Equivale a **S/23,769 Millones al año,** lo que representa el **2.5% del PBI**

- Valor de producción
- Salarios
- Costo Ambiental
- Costo Fiscal
- Pérdida de Productividad

Fuente: SNMPE, Convoca

# CONTENIDO


I. CARÁTULA DEL INFORME

II. DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

III. RESUMEN EJECUTIVO

IV. ANTECEDENTES DE LA OPERACIÓN

V. CONOCIMIENTO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

VI. ANÁLISIS MACRO AMBIENTAL

VII. ANÁLISIS MICRO AMBIENTAL

VIII. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

IX. ANÁLISIS FINANCIERO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

X. CRITERIOS Y METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN

XI. RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DE LAS METODOLOGÍAS

XII. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

XIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

XIV. FUENTES DE INFORMACIÓN

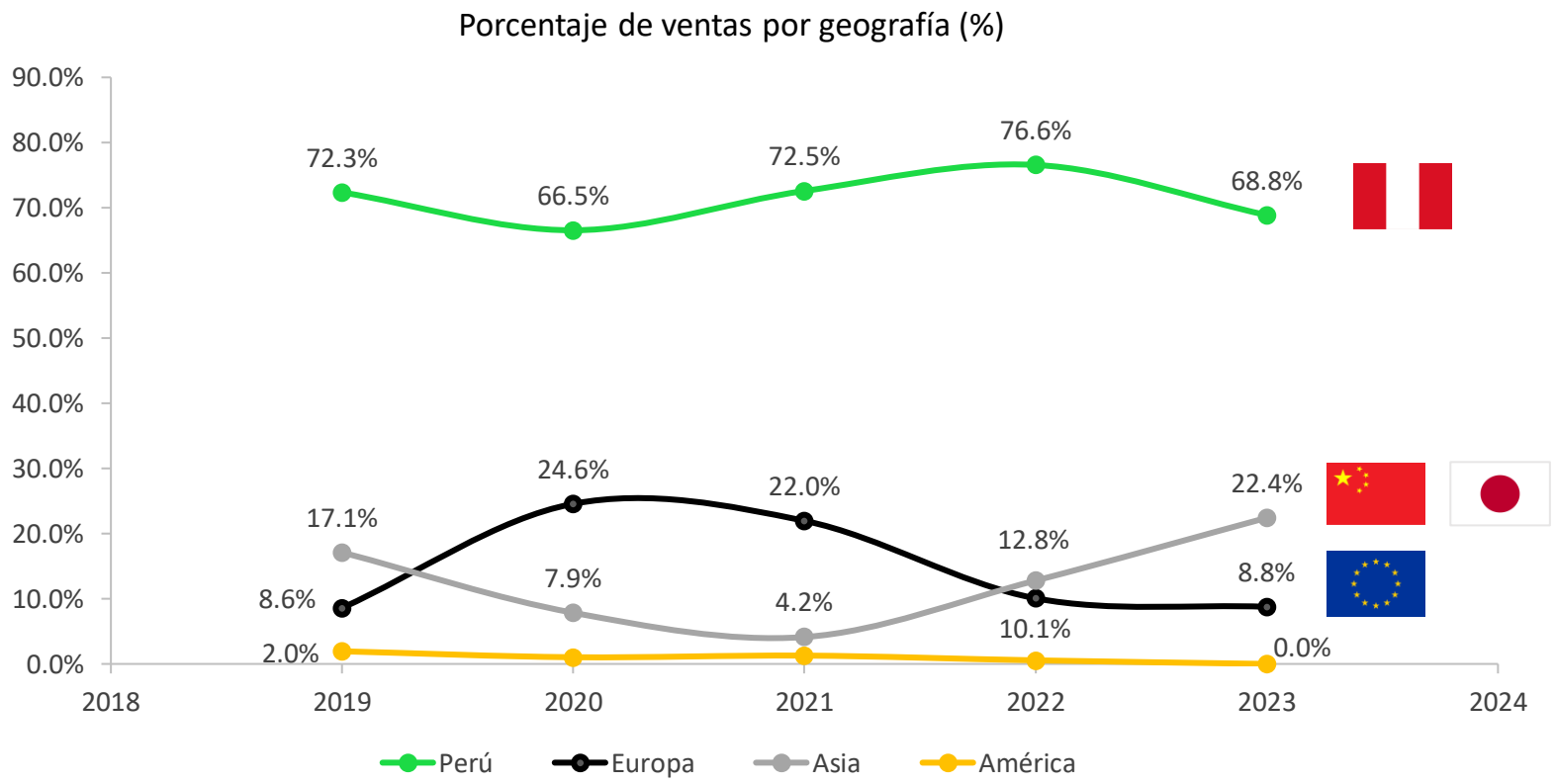
XV. ANEXOS

## 7.1. DISTRIBUCIÓN Y COMERCIALIZACIÓN

La distribución y comercialización de Volcan se centra principalmente en la venta de concentrados de metales como zinc, plata, plomo y cobre, que son enviados a clientes en mercados internacionales y locales. Estos productos están destinados principalmente a las industrias de fundición y refinación para la obtención de metales refinados.

### ❖ Segmento de distribución

Las principales regiones donde distribuye Volcan sus concentrados son Perú, Asia y Europa. Desde 2019, se puede apreciar que Perú ha sido el principal destino de sus ventas (68.8% de las ventas en 2023). Así mismo, se evidencia una sobre ponderación del sector Asia por encima de Europa desde 2021, además de cómo las ventas en América han venido disminuyendo hasta ser nulas en la actualidad.




Fuente: Volcan

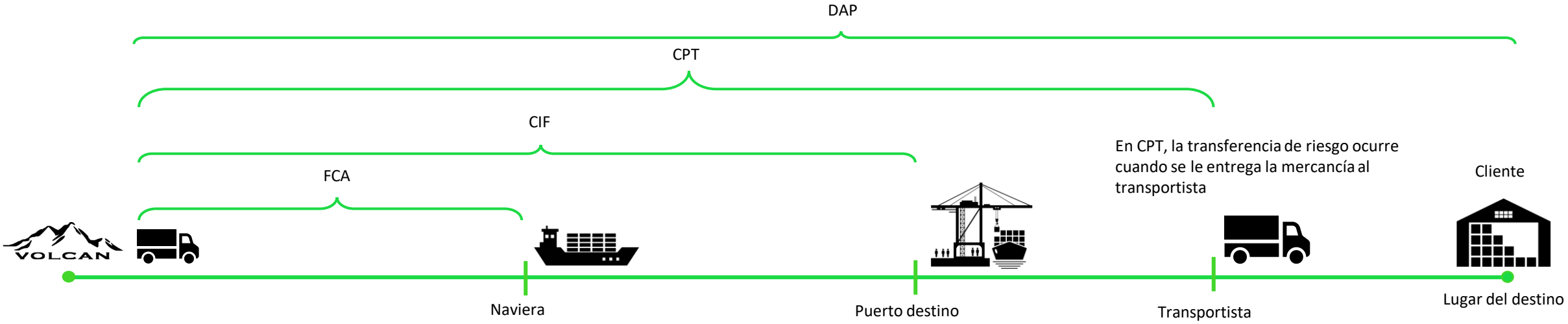
## 7.1. DISTRIBUCIÓN Y COMERCIALIZACIÓN

La distribución y comercialización de Volcan se centra principalmente en la venta de concentrados de metales como zinc, plata, plomo y cobre, que son enviados a clientes en mercados internacionales y locales. Estos productos están destinados principalmente a las industrias de fundición y refinación para la obtención de metales refinados.

### ❖ Comercialización

Según la información otorgada por la Compañía:

- Volcan vende sus productos en contratos de largo, mediano y corto plazo a clientes entre refinerías y traders para alcanzar los objetivos comerciales.
- La Compañía dispone de buena capacidad y flexibilidad logística para entregar los productos de manera eficiente con gastos de venta bajos en comparación al mercado.
- Se realizan entregas locales, bajo los Incoterms CPT o DAP principalmente (se asume los gastos de transporte hasta el lugar/punto de destino) y entregas de exportación, bajo los Incoterms CIF (se asume el coste y la contratación del transporte marítimo hasta el puerto de destino) y FCA (entrega la mercancía lista para la exportación, usualmente son navieras).




La capacidad de Volcan para producir y entregar volúmenes significativos la convierte en un proveedor importante para una amplia base de clientes, compuesta por los principales comerciantes de materias primas y refinerías mundiales. Como resultado, se cuenta con un poder de negociación significativo y, por lo general, se obtiene condiciones de venta muy competitivas (términos comerciales) para los productos del portafolio.

Fuente: Volcan, Icontainers

## 7.1. DISTRIBUCIÓN Y COMERCIALIZACIÓN

### ❖ Principales Proveedores

Según la información compartida por la Compañía, a continuación se muestran los principales proveedores de Volcan y Subsidiarias:

| Proveedor | Suministro | Unidad |
|---|---|---|
| Petroles del Perú S A | Combustible | Corporativos |
| Mercantil S A | Cianuro de Sodio y otros reactivos | Planta Óxidos |
| Unacem Peru S A | Cemento | Corporativos |
| Famesa Explosivos S.A.C | Explosivos | Corporativos |
| Dsi Underground Peru S.A.C | Elementos de sostenimiento | Sc – Car, Chungar, Andaychagua |
| Compañía Minera Luren S.A. | Cal | Cerro y Óxidos |
| Molinos Calcareos S.A.C | Cal | Cerro y Óxidos |
| Quimtia S.A. | Peróxido y otros reactivos | Planta Óxidos |
| Sika Peru S A | Aditivos para shortcrete | Sc – Car, Chungar, Andaychagua |
| Empresa Siderurgica Del Perú S A Siderúrgica | Aceros de Molienda | Corporativo |

Fuente: Volcan

### ❖ Principales Clientes

- Las ventas de concentrados de la Compañía y Subsidiarias se realizan a empresas de reconocido prestigio nacional e internacional con quienes mantienen contratos comerciales.
- En 2023, los tres clientes más importantes representaron el 46% del total de las ventas (67% del total de las ventas en el año 2022). Al 31 de diciembre de 2023 y 2022, el 28% de las cuentas por cobrar se relaciona con estos clientes.
- A continuación, se presentan los principales clientes de Volcan otorgados por la Compañía:

| Cliente | Descripción |
|---|---|
| Nexa Resources | Empresa mineral global de zinc, cobre y plomo |
| Glencore | Empresa de recursos naturales mundial |
| Internation | Tercer cliente clave de Volcan |
| Trafigura | Empresa multinacional comercializadora de metales, minerales y energía |
| Transamine | Comercializadora independiente de metales y minerales |
| IXM | Comercializadora de metales no ferrosos |
| Korea Zinc | Empresa surcoreana líder en zinc |
| Hartree | Firma global de comercio y asesoría en commodities |

## 7.2. PRINCIPALES COMPETIDORES

Las principales empresas que compiten directamente con Volcan en el mismo segmento de producción de metales y en la misma región serían las siguientes:

| Compañía | | Descripción | Productos Estrella | Capitalización de Mercado |
|---|---|---|---|---|
| nexa Nexa Resources Perú S.A.A. | **Nexa Resources S.A.A.** | Empresa minera peruana de escala regional dedicada a la exploración, extracción, procesamiento y comercialización de concentrados de zinc, cobre y plomo | Plomo (1er productor a nivel local 2023), Zinc (3er productor a nivel local 2023) | USD 1,058.2 MM |
| ANTAMINA | **Compañía Minera Antamina S.A.** | Uno de los mayores productores peruanos de concentrados de cobre y zinc y una de las diez minas más grandes del mundo en términos de volumen de producción | Cobre, Plata (1er productor a nivel local 2023), Zinc (1er productor a nivel local 2023) y Molibdeno | - |
| BUENAVENTURA | **Compañía de Minas Buenaventura S.A.A.** | Compañía minera peruana que se dedica a la exploración, explotación y procesamiento de oro, plata y otros metales. | Oro, Plata, Plomo (3er productor en lo que lleva del año 2024), etc. | USD 3,246.0 MM |
| CHINALCO | **Minera Chinalco S.A.** | La Corporación de Aluminio de China (Chalco o Chinalco) es el único productor de alúmina y el mayor productor de aluminio primario de la República Popular China. | Aluminio, Plata (3er productor de plata a nivel local 2023) y Zinc | - |

Fuente: S&P Capital, Boletín Mayo 2024 y Diciembre 2023 MINEM

# CONTENIDO


I. CARÁTULA DEL INFORME

II. DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

III. RESUMEN EJECUTIVO

IV. ANTECEDENTES DE LA OPERACIÓN

V. CONOCIMIENTO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

VI. ANÁLISIS MACRO AMBIENTAL

VII. ANÁLISIS MICRO AMBIENTAL

VIII. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

IX. ANÁLISIS FINANCIERO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

X. CRITERIOS Y METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN

XI. RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DE LAS METODOLOGÍAS

XII. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

XIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

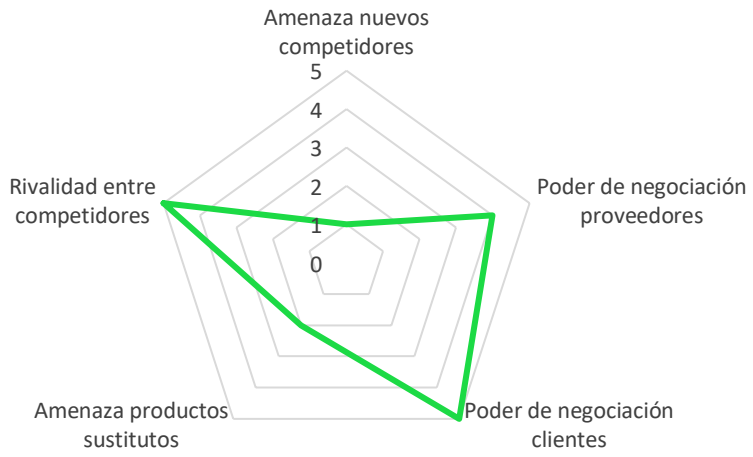
XIV. FUENTES DE INFORMACIÓN

XV. ANEXOS

## 8.1. ANÁLISIS CINCO FUERZAS DE PORTER

| Segmento Analizado |
|---|
| Exploración y explotación de yacimientos mineros para la comercialización de concentrados polimetálicos |

| Escala de Fuerza | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Bajo<br>1 | Medio Bajo<br>2 | Medio<br>3 | Medio Alto<br>4 | Alto<br>5 |



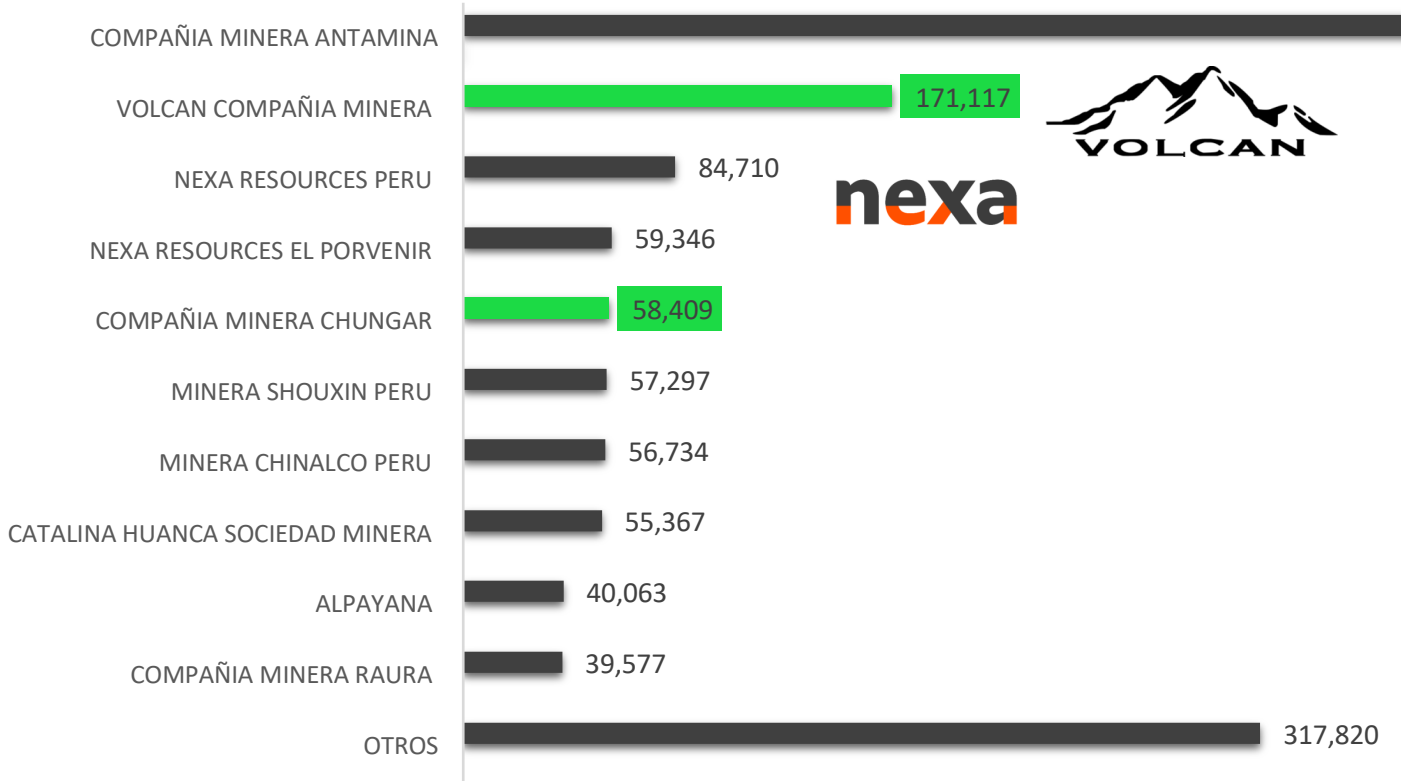

| Fuerza de Porter | Descripción |
|---|---|
| Amenaza de nuevos competidores<br>**Bajo** | - La minería requiere inversiones significativas en exploración, infraestructura y permisos, lo cual limita la entrada de nuevos competidores.<br>- Así mismo, el entorno normativo en Perú presenta varias complejidades y puede disuadir a potenciales competidores. |
| Poder de negociación de los proveedores<br>**Medio Alto** | - El sector de la minería presenta proveedores especializados en equipos, insumos químicos y servicios técnicos.<br>- Son pocos los actores especializados que suministren estos insumos/servicios, por lo que pueden presentar un mayor poder de negociación. |
| Poder de negociación de los clientes<br>**Alto** | - La competencia internacional en precios y calidad de minerales reduce la capacidad de Volcan de imponer condiciones.<br>- Los clientes por lo general son grandes compañías industriales con alta capacidad de negociación debido a los volúmenes que maneja. |
| Amenaza de productos sustitutos<br>**Bajo** | - Productos como el zinc y la plata tiene aplicaciones industriales específicas, difíciles de reemplazar en la industria. Sin embargo, la presencia de metales reciclados podría incrementar la oferta y disminuir la demanda de metales extraídos. |
| Rivalidad entre los competidores<br>**Alto** | - En la actualidad, compañías mineras locales e internacionales, como Antamina y Nexa Resources ,representan fuertes rivalidades en Perú.<br>- Además, las volátiles condiciones del mercado presionan a las compañías a competir en costos y eficiencia. |

Fuente: Elaboración propia

## 8.2. DESCRIPCIÓN DE VOLCAN CON RESPECTO A LA INDUSTRIA

Volcan opera en un entorno altamente competitivo y globalizado, pero las altas barreras de entrada y la dificultad de sustitución de los metales básicos le otorgan una estabilidad destacable dentro del sector. Como una de las principales compañías mineras en Perú, Volcan y sus Subsidiarias contribuyen significativamente al desarrollo de la industria minera, representando porcentajes significativos de la producción nacional de zinc, plata y plomo.

❖ Ranking 2023 compañías líderes en producción de zinc (TMF)

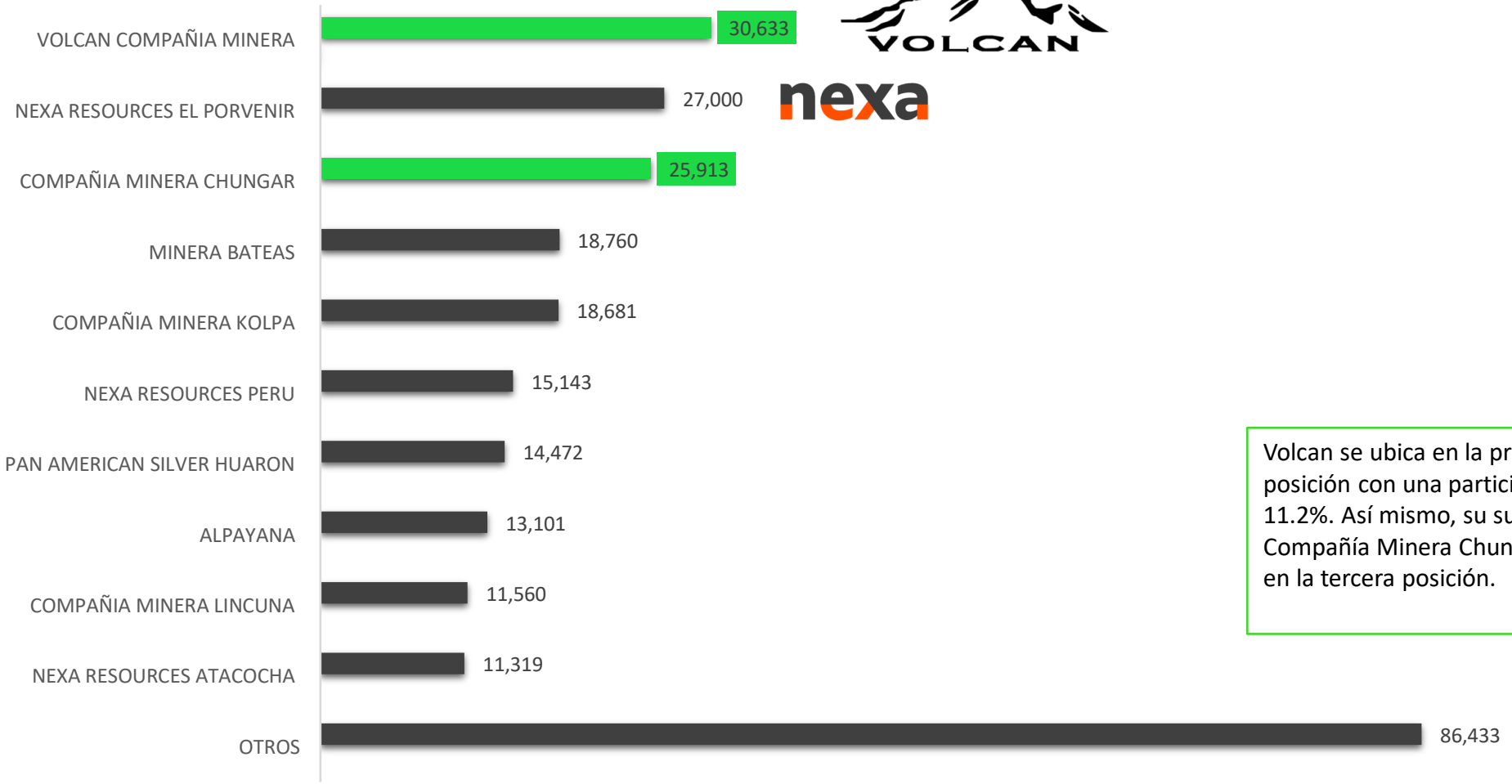



Volcan se posiciona en la segunda posición con una participación del 11.7%. Así mismo, su subsidiaria Compañía Minera Chungar se sitúa en la quinta posición.

Fuente: Boletín Estadístico Minero Diciembre 2023

## 8.2. DESCRIPCIÓN DE VOLCAN CON RESPECTO A LA INDUSTRIA

❖ Ranking 2023 compañías líderes en producción de plomo (TMF)

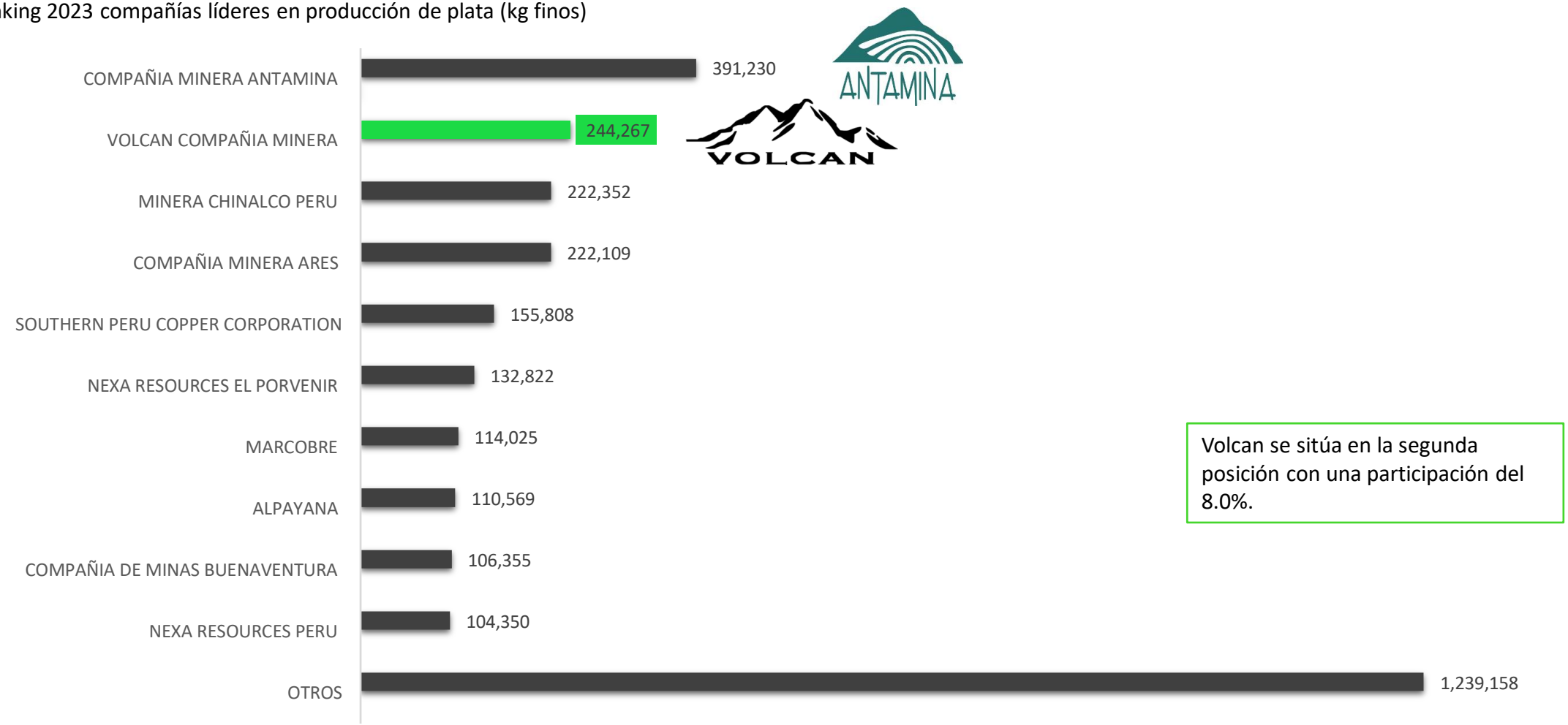



Volcan se ubica en la primera posición con una participación del 11.2%. Así mismo, su subsidiaria Compañía Minera Chungar se sitúa en la tercera posición.

Fuente: Boletín Estadístico Minero Diciembre 2023

## 8.2. DESCRIPCIÓN DE VOLCAN CON RESPECTO A LA INDUSTRIA

❖ Ranking 2023 compañías líderes en producción de plata (kg finos)




Volcan se sitúa en la segunda posición con una participación del 8.0%.

Fuente: Boletín Estadístico Minero Diciembre 2023

# CONTENIDO


I. CARÁTULA DEL INFORME

II. DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

III. RESUMEN EJECUTIVO

IV. ANTECEDENTES DE LA OPERACIÓN

V. CONOCIMIENTO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

VI. ANÁLISIS MACRO AMBIENTAL

VII. ANÁLISIS MICRO AMBIENTAL

VIII. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

IX. ANÁLISIS FINANCIERO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

X. CRITERIOS Y METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN

XI. RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DE LAS METODOLOGÍAS

XII. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

XIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

XIV. FUENTES DE INFORMACIÓN

XV. ANEXOS

## 9.1. ESTADOS FINANCIEROS EMPLEADOS EN EL ANÁLISIS

❖ Estados de Resultados

| USD (000) | Dic-19 | Dic-20 | Dic-21 | Dic-22 | Dic-23 | Mar-23 | Mar-24 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Ventas Netas | 743,578 | 535,469 | 937,399 | 951,266 | 883,086 | 221,092 | 176,683 |
| Costo de Ventas | (619,985) | (513,266) | (656,031) | (762,743) | (725,507) | (174,200) | (159,354) |
| **Utilidad bruta** | **123,593** | **22,203** | **281,368** | **188,523** | **157,579** | **46,892** | **17,329** |
| Gastos de Ventas | (23,199) | (15,435) | (21,125) | (24,852) | (30,563) | (7,408) | (7,065) |
| Gastos de Administración | (58,275) | (40,752) | (57,680) | (69,346) | (55,157) | (13,708) | (11,907) |
| Otros Gastos | (96,341) | (97,223) | (79,472) | (87,465) | (78,507) | (19,637) | (11,525) |
| Otros Ingresos | 66,840 | 46,783 | 42,505 | 60,068 | 63,429 | 15,141 | 11,174 |
| Pérdida por deterioro de activos de larga duración | (19,613) | (10,659) | (13,397) | (126,069) | (36,200) | ( - ) | ( - ) |
| Ingreso por reversión de deterioro de activos de larga duración | 35,600 | ( - ) | ( - ) | ( - ) | ( - ) | ( - ) | ( - ) |
| **Utilidad Operativa** | **28,605** | **(95,083)** | **152,199** | **(59,141)** | **20,581** | **21,280** | **(1,994)** |
| Ingresos Financieros | 1,842 | 1,820 | 3,179 | 14,751 | 5,793 | 1,809 | 223 |
| Gastos Financieros | (48,386) | (56,473) | (61,591) | (57,124) | (70,526) | (16,882) | (18,205) |
| **Utilidad antes de Impuestos** | **(17,939)** | **(149,736)** | **93,787** | **(101,514)** | **(44,152)** | **6,207** | **(19,951)** |
| Impuestos a las ganancias | (52,389) | (706) | (53,913) | 20,132 | 34,169 | (5,510) | 750 |
| **Utilidad Neta** | **(70,328)** | **(150,442)** | **39,874** | **(81,382)** | **(9,983)** | **697** | **(19,201)** |

Fuente: EEFF's auditados consolidados 2019-23 y EEFF no auditado consolidados 20241T Volcan

## 9.1. ESTADOS FINANCIEROS EMPLEADOS EN EL ANÁLISIS

❖ Estados de Situación Financiera - Activos

| USD (000) | Dic-19 | Dic-20 | Dic-21 | Dic-22 | Dic-23 | Mar-23 | Mar-24 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **ACTIVOS CORRIENTES** | | | | | | | |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 33,828 | 114,646 | 231,187 | 73,600 | 61,642 | 67,164 | 62,238 |
| Cuentas por cobrar comerciales (neto) | 36,159 | 28,781 | 43,806 | 28,586 | 20,316 | 17,358 | 18,836 |
| Otras cuentes por cobrar (neto) | 65,344 | 89,033 | 55,971 | 65,389 | 77,038 | 67,440 | 93,665 |
| Otros activos financieros | 5,416 | 223 | ( - ) | ( - ) | 655 | ( - ) | 83 |
| Inventarios (neto) | 36,709 | 60,961 | 59,824 | 57,093 | 48,305 | 57,390 | 50,790 |
| Activos clasificados como mantenidos para clasificados como mantenidos para la venta | 301,986 | ( - ) | ( - ) | ( - ) | ( - ) | ( - ) | ( - ) |
| **Total Activos Corrientes** | **479,442** | **293,644** | **390,788** | **224,668** | **207,956** | **209,352** | **225,612** |
| **ACTIVOS NO CORRIENTES** | | | | | | | |
| Otras cuentas por cobrar (neto) | 7,990 | 9,477 | 17,445 | 34,262 | 35,970 | 36,136 | 34,115 |
| Inversiones financieras y en asociadas | 193,794 | 195,346 | 187,751 | 186,505 | 185,276 | 189,395 | 33,304 |
| Inventarios (neto) | ( - ) | 7,077 | 6,642 | 6,218 | 5,619 | 6,075 | 5,498 |
| Activos por derecho de uso (neto) | 22,463 | 4,285 | 4,385 | 11,385 | 17,926 | 13,578 | 18,869 |
| Propiedades, planta y equipo (neto) | 676,790 | 772,063 | 756,519 | 812,912 | 771,778 | 795,454 | 754,630 |
| Concesiones mineras, costo de exploración y desarrollo y otros activos (neto) | 780,122 | 790,553 | 801,983 | 699,938 | 650,650 | 698,152 | 652,780 |
| **Total Activos No Corrientes** | **1,681,159** | **1,778,801** | **1,774,725** | **1,751,220** | **1,667,219** | **1,738,790** | **1,499,196** |
| **Total Activos** | **2,160,601** | **2,072,445** | **2,165,513** | **1,975,888** | **1,875,175** | **1,948,142** | **1,724,808** |

Fuente: EEFF's auditados consolidados 2019-23 y EEFF no auditado consolidados 20241T Volcan

## 9.1. ESTADOS FINANCIEROS EMPLEADOS EN EL ANÁLISIS

❖ Estados de Situación Financiera - Pasivos

| USD (000) | Dic-19 | Dic-20 | Dic-21 | Dic-22 | Dic-23 | Mar-23 | Mar-24 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **PASIVOS** | | | | | | | |
| **PASIVOS CORRIENTES** | | | | | | | |
| Sobregiros bancarios | 8,448 | 10,070 | 1,168 | 198 | 1,046 | 1,217 | 4,165 |
| Obligaciones Financieras | 224,476 | 36,682 | 451,144 | 34,697 | 136,326 | 28,881 | 167,259 |
| Cuentas por pagar comerciales | 178,175 | 222,640 | 229,693 | 259,859 | 242,213 | 222,576 | 236,996 |
| Otras cuentas por pagar | 55,482 | 56,283 | 70,688 | 66,249 | 60,495 | 82,362 | 66,616 |
| Otros pasivos financieros | 53,407 | 15,107 | 2,241 | ( - ) | ( - ) | ( - ) | ( - ) |
| Ingresos diferidos | ( - ) | ( - ) | ( - ) | ( - ) | 21 | ( - ) | 21 |
| Pasivos asociados directamente con activos clasificados como mantenidos para la venta | 171,484 | ( - ) | ( - ) | ( - ) | ( - ) | ( - ) | ( - ) |
| **Total Pasivos Corrientes** | **691,472** | **340,782** | **754,934** | **361,003** | **440,101** | **335,036** | **475,057** |
| **PASIVOS NO CORRIENTES** | | | | | | | |
| Obligaciones Financieras | 576,322 | 888,615 | 485,311 | 776,771 | 667,543 | 775,095 | 632,117 |
| Otras cuentas por pagar | ( - ) | 9,600 | 6,400 | 3,200 | ( - ) | 1,600 | 25,000 |
| Provisiones | 179,089 | 229,250 | 262,370 | 323,284 | 323,474 | 325,504 | 324,704 |
| Impuesto a las ganancias diferido | 142,989 | 187,277 | 199,831 | 136,277 | 78,857 | 132,916 | 68,511 |
| Ingresos diferidos | ( - ) | ( - ) | ( - ) | ( - ) | 602 | ( - ) | 591 |
| **Total Pasivos No Corrientes** | **898,400** | **1,314,742** | **953,912** | **1,239,532** | **1,070,476** | **1,235,115** | **1,050,923** |
| **Total Pasivos** | **1,589,872** | **1,655,524** | **1,708,846** | **1,600,535** | **1,510,577** | **1,570,151** | **1,525,980** |

Fuente: EEFF's auditados consolidados 2019-23 y EEFF no auditado consolidados 20241T Volcan

## 9.1. ESTADOS FINANCIEROS EMPLEADOS EN EL ANÁLISIS

❖ Estados de Situación Financiera - Patrimonio

| USD (000) | Dic-19 | Dic-20 | Dic-21 | Dic-22 | Dic-23 | Mar-23 | Mar-24 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **PATRIMONIO** | | | | | | | |
| Capital social emitido | 1,134,300 | 1,134,300 | 1,134,300 | 1,134,300 | 906,680 | 906,680 | 774,294 |
| Mayor valor en adquisición de acciones de tesorería | (173,217) | (173,231) | (173,234) | (173,234) | (173,234) | (173,234) | (173,234) |
| Acciones en tesorería | (60,926) | (60,930) | (60,934) | (60,934) | (60,934) | (60,934) | (60,934) |
| Reserva Legal | 11,755 | 11,755 | 10,695 | 10,695 | 10,416 | 9,709 | 10,416 |
| Pérdidas Acumuladas | (335,265) | (485,708) | (444,656) | (526,038) | (308,122) | (296,635) | (338,689) |
| Resultados no realizados | (5,918) | (9,265) | (9,504) | (9,436) | (10,208) | (7,595) | (13,025) |
| **Total Patrimonio** | **570,729** | **416,921** | **456,667** | **375,353** | **364,598** | **377,991** | **198,828** |
| | | | | | | | |
| **Total Patrimonio & Pasivos** | **2,160,601** | **2,072,445** | **2,165,513** | **1,975,888** | **1,875,175** | **1,948,142** | **1,724,808** |

❖ Estados de Resultados - EBITDA: Extraídos de las memorias anuales Volcan 2019-23 y análisis de gerencia 2024 1T

| USD (MM) | Dic-19 | Dic-20 | Dic-21 | Dic-22 | Dic-23 | Mar-23 | Mar-24 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **EBITDA** | **244.0** | **164.1** | **389.1** | **298.6** | **276.9** | **71.4** | **44.8** |

Fuente: EEFF's auditados consolidados 2019-23 y EEFF no auditado consolidados 20241T Volcan

## 9.2. ANÁLISIS FINANCIERO: ESTADOS DE RESULTADOS

Volcan mostró una disminución en los ingresos en 2023 frente a 2022, pero logró reducir significativamente sus pérdidas. La Compañía sigue enfrentando desafíos relacionados con los costos operativos y la volatilidad de los precios de los metales. Su enfoque en la optimización de operaciones y diversificación, como la inversión en el Puerto de Chancay, podría posicionarla mejor a largo plazo. Sin embargo, el alto nivel de deuda y los márgenes de beneficio ajustados indican que la Compañía debe seguir manejando sus finanzas cuidadosamente para mejorar su rentabilidad y estabilidad financiera.

Para realizar un análisis financiero estándar de la Compañía, hemos analizado los estados financieros auditados de los ejercicios 2019-23 y el estado financiero no auditado 20241T, comparando aspectos clave como ingresos, costos, utilidades y ratios financieros. A continuación, se presenta un análisis basado en la información financiera general disponible:

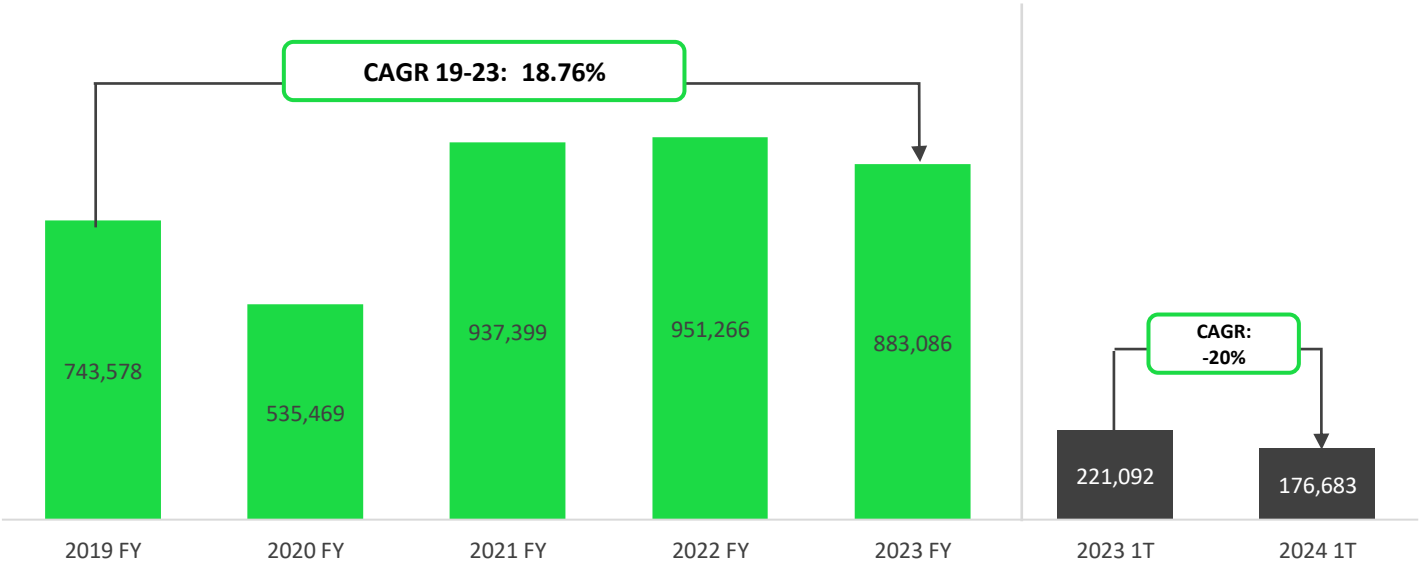
### ❖ Ingresos (Ventas Netas)

- Históricamente, la Compañía presenta un comportamiento mixto de sus ingresos. En 2020, hubo una reducción de sus ventas debido a la pandemia del COVID 19, posterior a ello los ingresos aumentaron hasta el pico de USD 951.26 MM en 2022.

- Para el 2023, las ventas se contrajeron a USD 883,086 M debido a la reducción significativa del precio del zinc. Entre 2019 y 2023, la tasa de crecimiento anual es del 18.76% (CAGR).

- A marzo 2024, la venta neta de finos metálicos de la Compañía totalizó USD 176.68 MM, registrando un decrecimiento interanual del 20% con respecto al 1T23, explicado principalmente por la caída del precio del Zinc (principal fuente de ingresos de Volcan) y la menor producción de finos como consecuencia de la paralización de operaciones en las minas Animón, San Cristóbal – Carahuacra y Ticlio.

Evolución de Ventas Netas (en miles de dólares)




Fuente: EEFF's auditados consolidados 2019-23 y EEFF no auditado consolidados 20241T Volcan

## 9.2. ANÁLISIS FINANCIERO: ESTADOS DE RESULTADOS

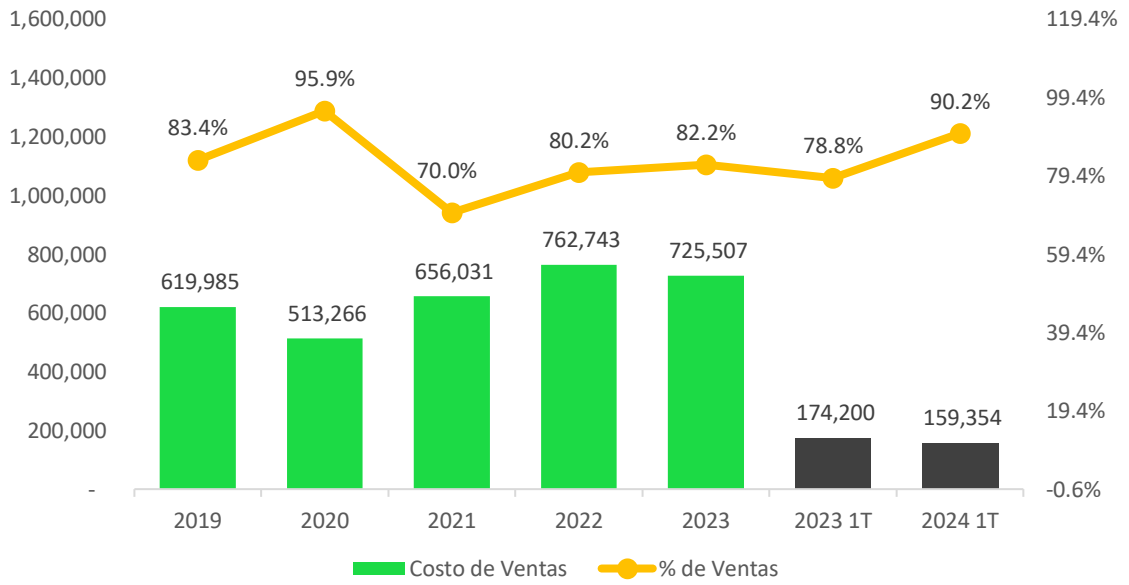
### ❖ Costos de Ventas

- Los costos operativos han mostrado históricamente una relación estable respecto al nivel de ingresos, aproximadamente un 83% de las ventas totales. En el 2023, los costos operativos totalizaron PEN 725,743 MM, 4.88% menos respecto al año 2022. Así mismo, los costos de ventas en el 2024 1T son menores que las del 2023 1T en un 8.52%.

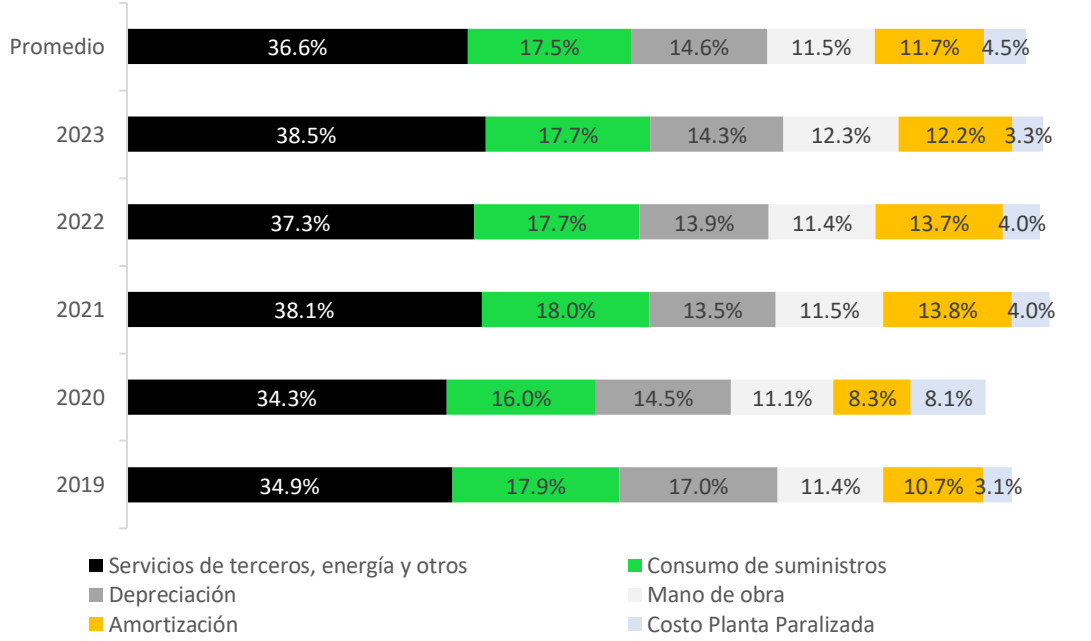
- Los costos operativos están compuestos principalmente por servicios de terceros, energía y otros, que representan el 36.6% en promedio (últimos cinco años); consumo de suministros, que representa 17.5%; y depreciación, que representa un 14.5%.

- Cabe resaltar que dentro de los costos de ventas, se incluyen costos por planta paralizada y sus respectivas amortizaciones/depreciaciones.

Evolución de Costos de ventas (USD 000) y %Ventas




Distribución de Costos de Ventas (%)*




Fuente: EEFF's auditados consolidados 2019-23 y EEFF no auditado consolidados 20241T Volcan

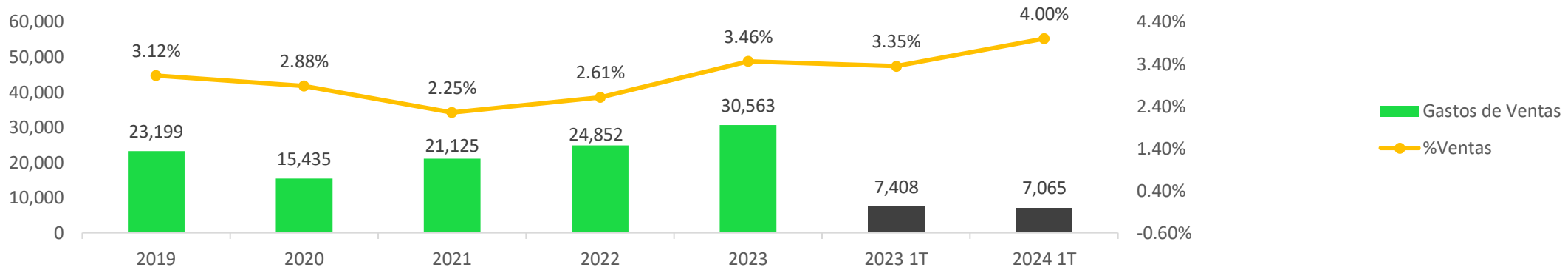
*Porcentajes mayores a 3%

## 9.2. ANÁLISIS FINANCIERO: ESTADOS DE RESULTADOS

### ❖ Gastos de Ventas

- Los gastos de ventas han mostrado una relación estable respecto a las ventas netas. En promedio, entre el 2019 y 2023, estos han representado el 3.1% de las ventas.
- Los gastos de ventas están compuestos principalmente por fletes, que representan el 65% en promedio (últimos cinco años) y servicios para venta de concentrados que representa 11%.

Evolución de Gastos de ventas (USD 000) y %Ventas




Composición Gastos de Ventas (%)

| % | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | **Promedio** |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Fletes | 61% | 62% | 70% | 71% | 63% | **65%** |
| Servicios para venta de concentrados | 15% | 14% | 10% | 6% | 11% | **11%** |
| Servicios diversos | 8% | 8% | 4% | 4% | 3% | **5%** |
| Servicios de contratistas | 5% | 4% | 3% | 4% | 3% | **4%** |
| Gastos de personal | 4% | 6% | 4% | 6% | 4% | **5%** |
| Muestras, análisis y supervisión | 3% | 4% | 4% | 4% | 5% | **4%** |
| Otros* | 4% | 2% | 6% | 5% | 12% | **6%** |
| Total Gastos Ventas | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | **100%** |

Fuente: EEFF's auditados consolidados 2019-23 y EEFF no auditado consolidados 20241T Volcan

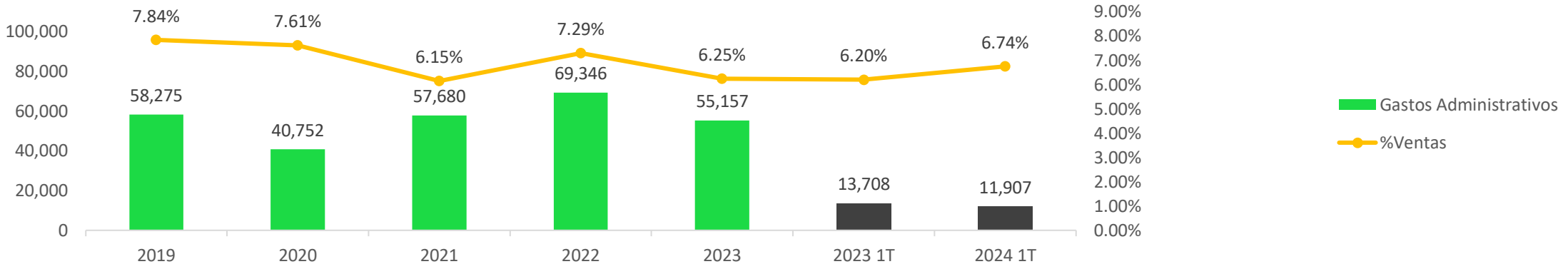
*Incluye gastos de embarque, servicios de terceros, alquileres y depreciación

## 9.2. ANÁLISIS FINANCIERO: ESTADOS DE RESULTADOS

### ❖ Gastos Administrativos

- En promedio, entre el 2019 y 2023, estos gastos han representado el 6.87% de las ventas totales con mayor porcentaje en cargas de personal (34%) y seguros (15%).
- En el 2023, los gastos administrativos se redujeron respecto al 2022 principalmente a los honorarios profesionales (-USD 9.3 millones) y servicios de contratistas (-USD 4.6 millones).

Evolución de Gastos Administrativos (USD 000) y %Ventas




Composición Gastos de Ventas (%)

| % | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | Promedio |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Cargas de personal | 33% | 36% | 36% | 25% | 39% | **34%** |
| Correos, telecomunicaciones y otros | 13% | 16% | 13% | 10% | 6% | **11%** |
| Servicios de contratistas | 13% | 0% | 7% | 14% | 9% | **8%** |
| Honorarios profesionales | 12% | 16% | 14% | 22% | 10% | **15%** |
| Seguros | 6% | 10% | 7% | 6% | 8% | **7%** |
| Derecho de Vigencia – Penalidades | 3% | 2% | 5% | 4% | 5% | **4%** |
| Otros* | 21% | 21% | 19% | 19% | 23% | **21%** |
| Total Gastos Ventas | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | **100%** |

Fuente: EEFF's auditados consolidados 2019-23 y EEFF no auditado consolidados 20241T Volcan

*Incluye alquileres, servicios de personal, indemnizaciones, depreciación, amortización, remuneraciones de directorio, etc

## 9.2. ANÁLISIS FINANCIERO: ESTADOS DE RESULTADOS

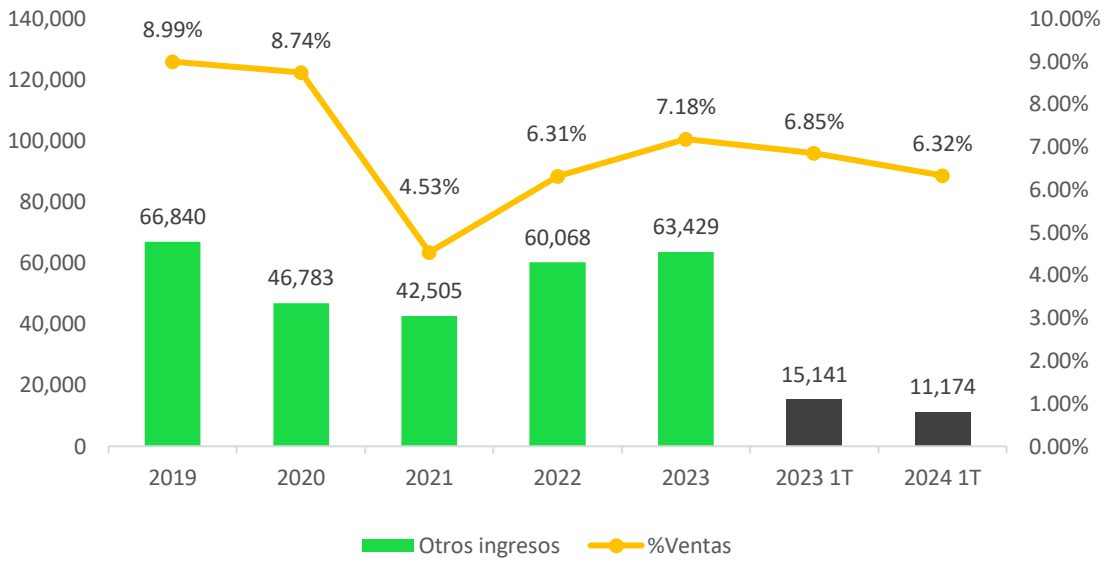
### ❖ Otros Ingresos / Otros Gastos

- La cuenta Otros Ingresos está compuesta principalmente por ingresos por venta de energía, que representan el 28% en promedio (últimos cinco años); ingresos por venta de suministros, que representan el 18%; e ingresos por servicio de tratamiento de minerales, que representan un 13%.

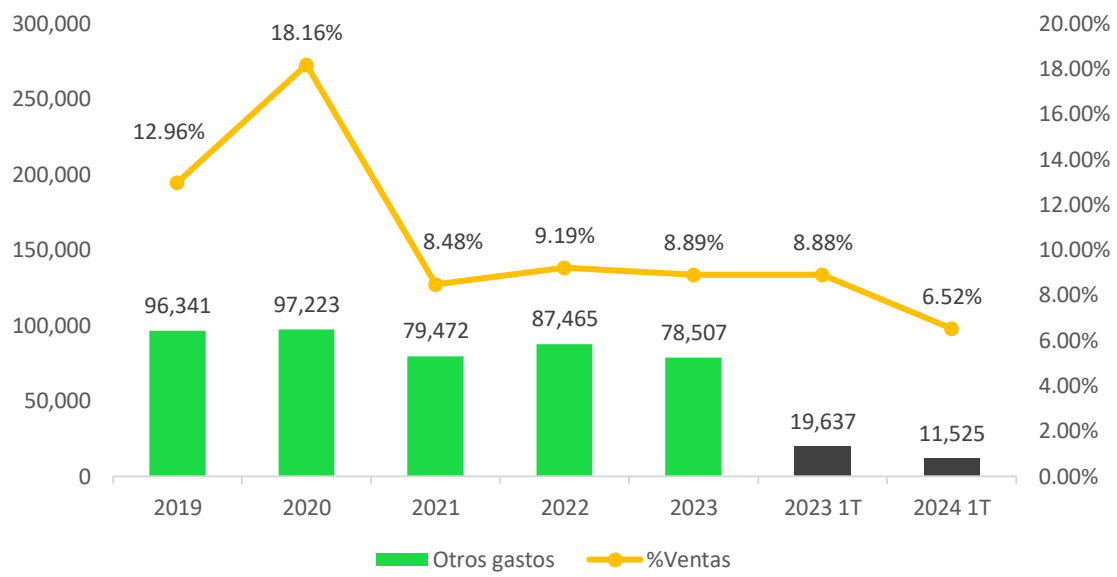
- La cuenta Otros Gastos está compuesta principalmente por costos de ventas de suministros diversos, que representan el 11.2% (últimos cinco años); seguido de los costos por venta de energía (9.4%) y ajustes por cierre de minas (8.3%).

- Calculando un promedio de los últimos cinco años, podemos resaltar que los otros ingresos representan el 7% de las ventas netas; y los otros gastos, el 10.44%.

Evolución de Otros Ingresos (USD 000) y %Ventas




Evolución de Otros Gastos (USD 000) y %Ventas




Fuente: EEFF's auditados consolidados 2019-23 y EEFF no auditado consolidados 20241T Volcan

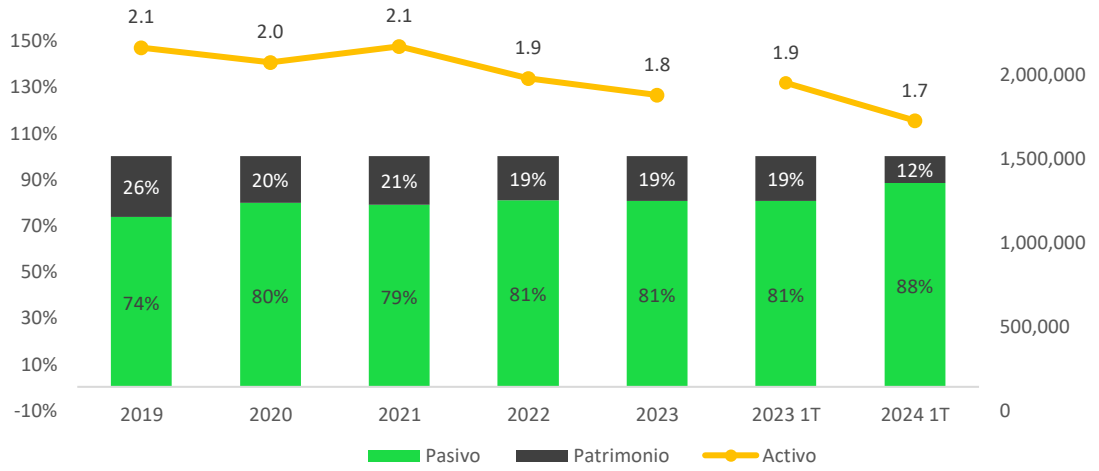
## 9.2. ANÁLISIS FINANCIERO: BALANCE GENERAL

- Históricamente, el valor de los activos de la Compañía ha ido decreciendo paulatinamente hasta llegar a los USD 1700 MM en el primer trimestre del 2024. El 88% de sus activos están enteramente financiado por deuda, lo cual coloca a Volcan en un situación crítica financieramente

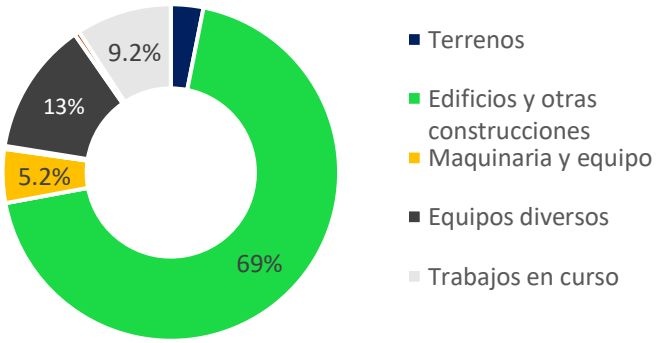
- Con respecto a la cuenta de Propiedad, Planta y Equipos (43.75% de los activos totales), estos se componen principalmente de edificios y otras construcciones (69%), equipos diversos (13%) y maquinaria y equipos (5.16%). Así mismo, la cuenta de Concesiones y otros (34.69% de los activos totales), se compone principalmente de costos de desarrollo (49%) y costos de exploración (21.60%)

- Con respecto a la cuenta Obligaciones Financieras (52.38% de los pasivos totales), estas se componen principalmente de:
    - Préstamo Sindicado (50%)
    - Bonos "4.375% Senior Notes Due 2026" (45.6%)
    - Leasing Interbank y Scotiabank: préstamos para capital de trabajo (2%)

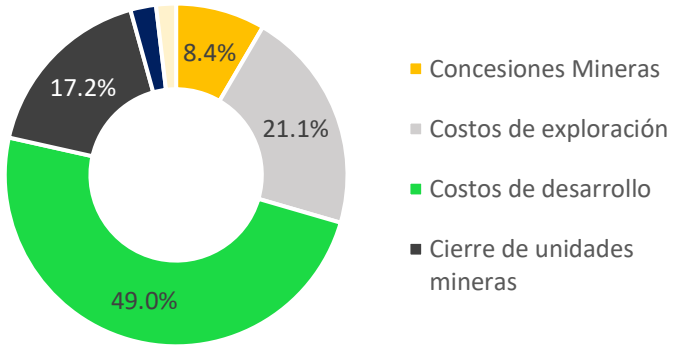
Evolución Estructura de Capital



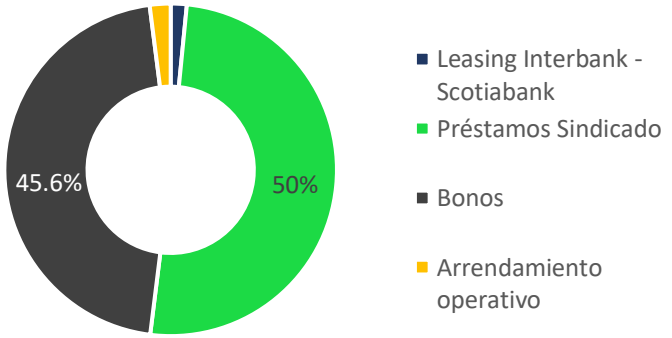

Estructura Propiedad, Planta y Equipos*




Estructura Concesiones




Estructura Obligaciones Financieras Totales




*Valor neto = Costo – depreciación acumulada

Fuente: EEFF's auditados consolidados 2019-23 y EEFF no auditado consolidados 20241T Volcan

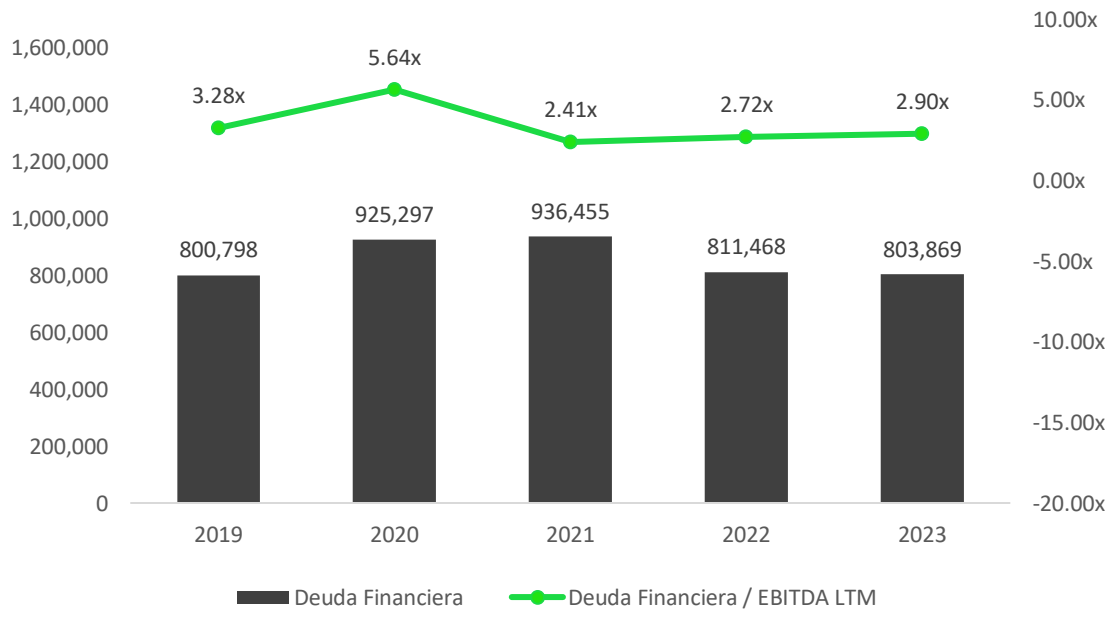
## 9.2. ANÁLISIS FINANCIERO: DEUDA FINANCIERA

- Desde el 2019, Volcan ha presentado un alto índice Deuda financiera/EBITDA relativamente estable entre 2.41x y 3.28x, exceptuando el resultado del 2020 (pandemia). Así mismo, la deuda financiera se ha mantenido en los mismos niveles que en 2019.

- En la actualidad, la deuda pendiente de Volcan equivale a USD 805,276 miles de dólares. Esta está compuesta principalmente por el préstamo sindicado y los bonos senior 4.375% los cuales tienen un precio del 62% y un YTW de 34.08% al 08 de mayo de 2024.

- La Compañía tiene que afrontar vencimiento de ambos instrumentos en el 2026, periodo en el cual se estima un pago de USD 525 MM. Para ello, Volcan, sus prestamistas bancarios y tenedores de bonos contrataron a un asesor financiero, con el cual están llevando a cabo conversaciones para la reestructuración de la deuda.

Evolución de Deuda Financiera




Deuda Financiera en el ejercicio 2024

| USD (000) | Deuda al 31 de marzo de 2024 | Deuda al 08 de mayo de 2024 | Deuda al 31 de septiembre de 2024 (*) |
|---|---|---|---|
| Préstamo Sindicado | 398,224 | 402,424 | 369,371 |
| Bonos | 362,979 | 364,679 | 367,858 |
| Préstamo con terceros | 16,079 | 16,079 | 49,375 |
| Préstamo con entidades financieras | 12,386 | 12,386 | 6,559 |
| Intereses a pagar | 9,708.0 | 9,708 | 9,977 |
| Deuda Financiera | 799,376.0 | 805,276 | 789,414* |

*Estados financieros consolidados tercer trimestre 2024 (no incluye gastos de emisión, fees, etc)

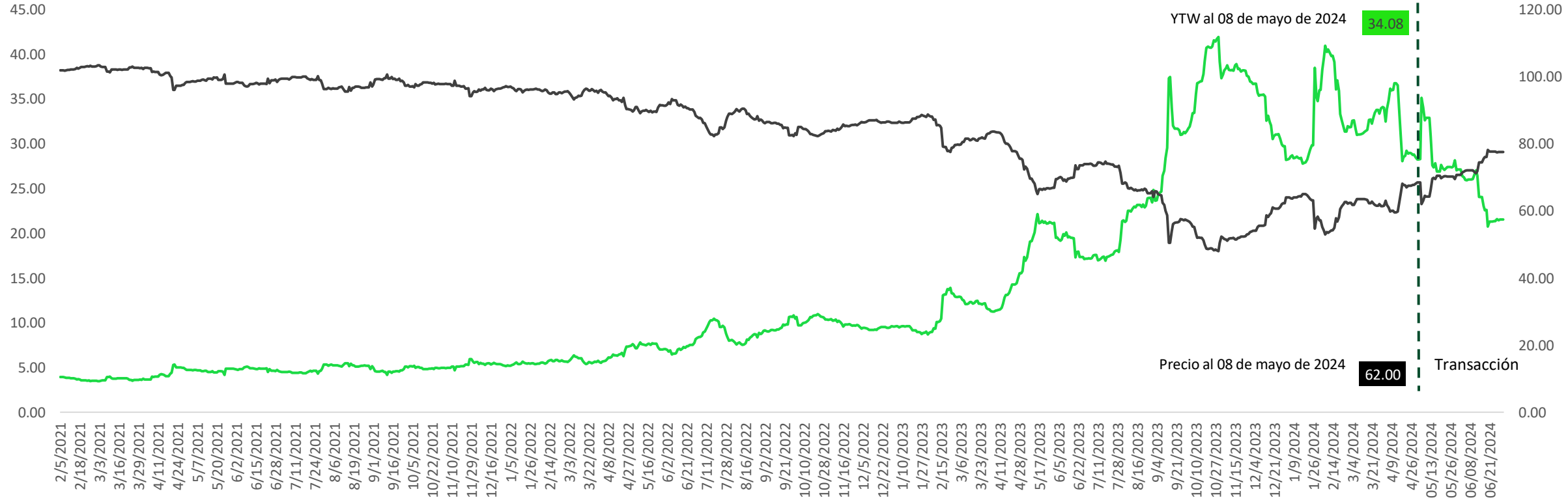
Fuente: EEFF's auditados consolidados 2019-23 y EEFF no auditado consolidados 20241T Volcan

## 9.2. ANÁLISIS FINANCIERO: DEUDA FINANCIERA

- El 11 de febrero de 2021, la Compañía emitió bonos denominados “Senior Notes Due 2026”, que se emitieron y se colocaron en su totalidad por US$475,000 mil en el mercado internacional, a una tasa de 4.375% y con un vencimiento a cinco años. Los intereses serán pagados mediante cuotas semestrales a partir del 11 de agosto de 2021 hasta el 11 de febrero de 2026.

- A la fecha de corte (08 de mayo), el precio del bono se posicionó en 62% y un YTW equivalente a 34.08%

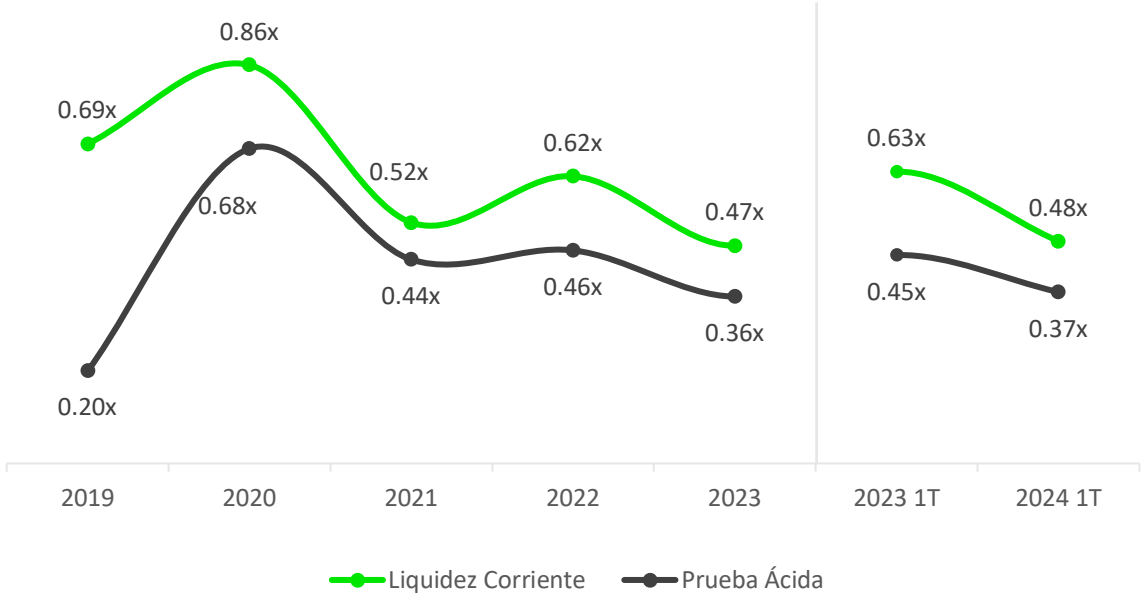
Gráfica Precio vs YTW (%) - Bonos 4.375% Senior Notes Due 2026



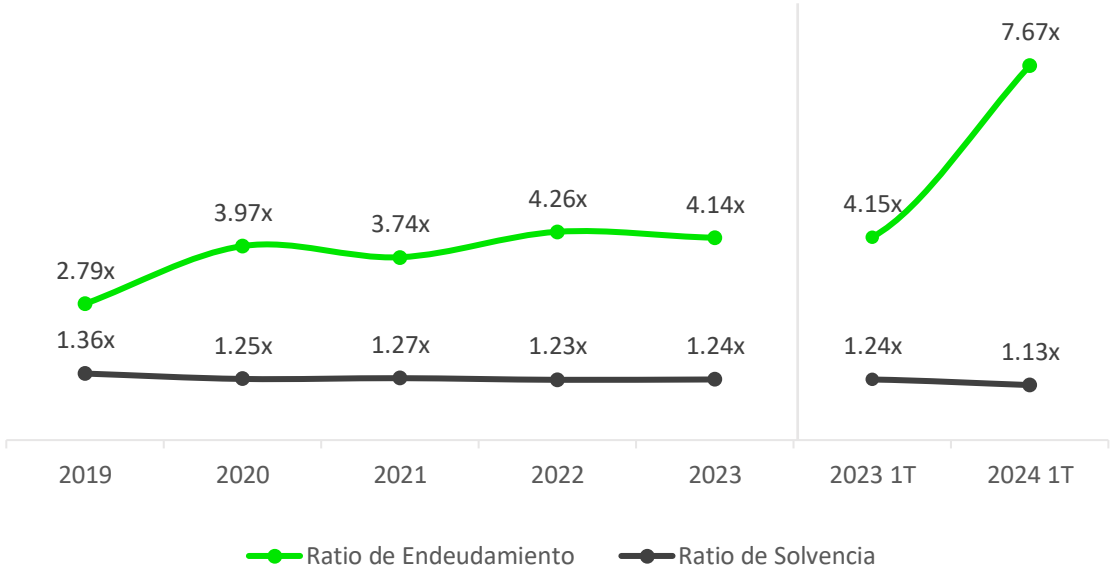

Fuente: EEFF's auditados consolidados 2019-23 y EEFF no auditado consolidados 20241T Volcan

## 9.2.1 ANÁLISIS FINANCIERO: PRINCIPALES RATIOS

Ratios de Liquidez




Ratios de Solvencia




**Alarmantes indicadores de liquidez:**

- Se puede apreciar en la gráfica cómo los ratios de liquidez van reduciéndose paulatinamente entre 2019 y 2023.
- Esta crisis se potenció aún más durante el primer trimestre del 2024, periodo en el que la Compañía sufrió la paralización de varias de sus unidades mineras y la restricción de sus líneas de crédito.

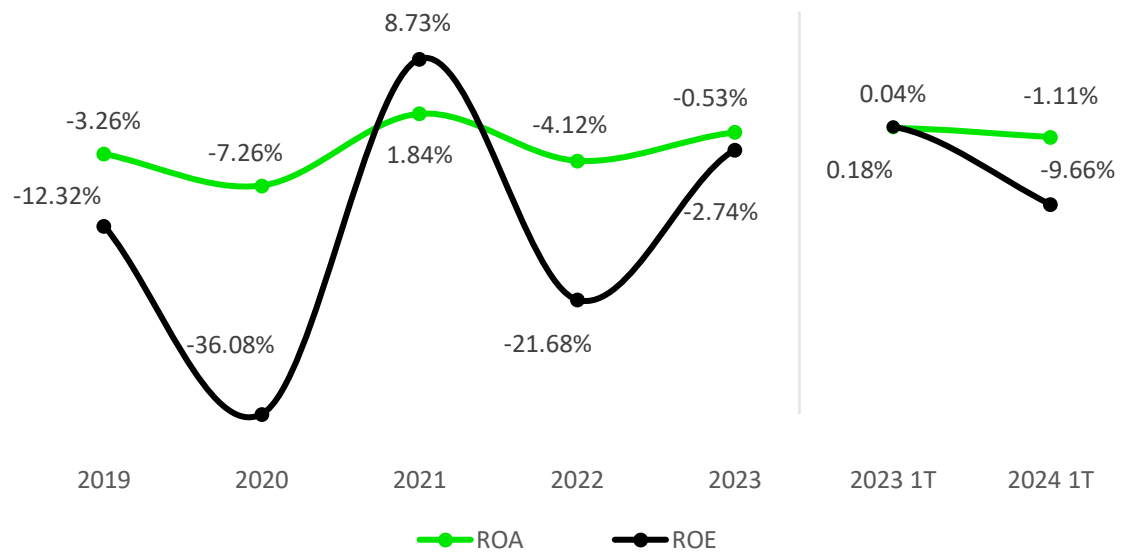
**Alarmantes indicadores de solvencia:**

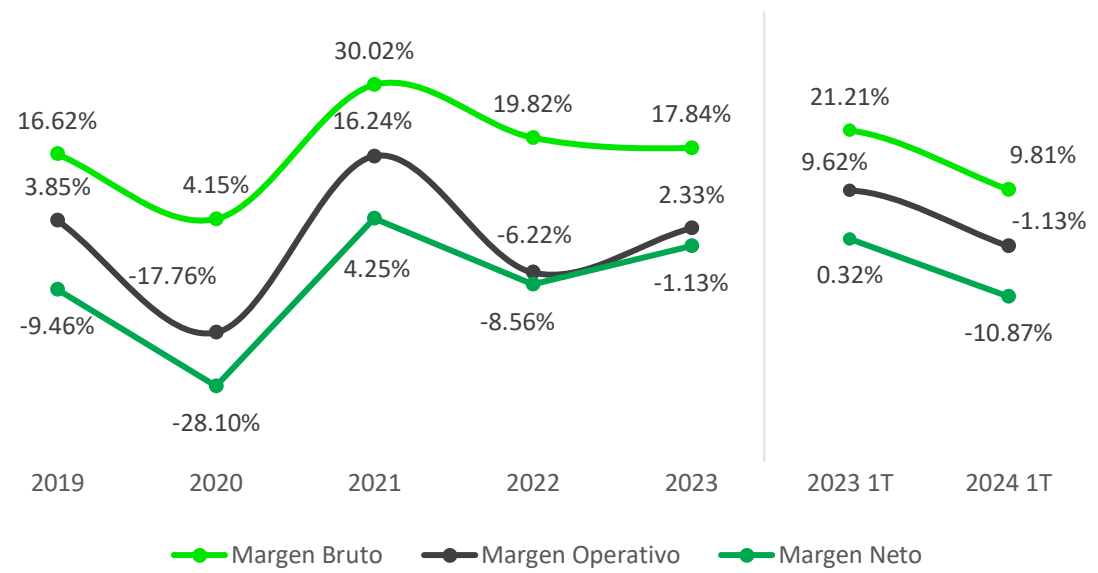
- Siguiendo la misma línea de los ratios de liquidez, los ratios de solvencia comparten el mismo comportamiento entre 2019 y 2023.
- La Compañía dispone de una obligación financiera equivalente a USD 823 MM, cuyos vencimientos concluyen el 2026.
- En el primer trimestre del 2024, el ratio de endeudamiento es 7.67x, lo cual refleja una evidente destrucción de patrimonio.

Fuente: EEFF's auditados consolidados 2019-23 y EEFF no auditado consolidados 20241T Volcan

## 9.2.1 ANÁLISIS FINANCIERO: PRINCIPALES RATIOS

Ratios de Rentabilidad




**Histórica pérdida de valor:**

- Históricamente Volcan viene presentando indicadores ROA y ROE negativos. Esto sugiere que la Compañía no está generando beneficios netos suficientes para cubrir los recursos que utiliza.
- Se aprecia una ligera mejora en el año 2023, pero los ratios aún siguen siendo alarmantes. Con respecto al 2024 1T, los ratios se redujeron en gran medida.

**Márgenes deficientes:**

- Frente a un panorama internacional complejo para los precios de los metales, se puede apreciar que la Compañía está operando en pérdidas.
- A pesar de que la Compañía vienen realizando importantes esfuerzos en mejoras operativas y optimizaciones de procesos, aún presentan dificultades para ser eficientes.

Fuente: EEFF's auditados consolidados 2019-23 y EEFF no auditado consolidados 20241T Volcan

## 9.2.2 ANÁLISIS FINANCIERO: ANÁLISIS HORIZONTAL – ESTADO DE RESULTADOS

| % | | Dic-20 | Dic-21 | Dic-22 | Dic-23 | Mar-24 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Ventas Netas | 1 | -27.99% | 75.06% | 1.48% | -7.17% | -20.09% |
| Costo de Ventas | | 17.21% | 27.82% | 16.27% | -4.88% | -8.52% |
| **Utilidad bruta** | | -82.04% | 1167.25% | -33.00% | -16.41% | -63.04% |
| Gastos de Ventas | | -33.47% | 36.86% | 17.64% | 22.98% | -4.63% |
| Gastos de Administración | 2 | -30.07% | 41.54% | 20.23% | -20.46% | -13.14% |
| Otros Gastos | | 0.92% | -18.26% | 10.06% | -10.24% | -41.31% |
| Otros Ingresos | | -30.01% | -9.14% | 41.32% | 5.60% | -26.20% |
| Pérdida por deterioro de activos de larga duración | | -45.65% | 25.69% | 841.02% | -71.29% | |
| Ingreso por reversión de deterioro de activos de larga duración | | | | | | |
| **Utilidad Operativa** | | -432.40% | -260.07% | -138.86% | -134.80% | -109.37% |
| Ingresos Financieros | 3 | -1.19% | 74.67% | 364.01% | -60.73% | -87.67% |
| Gastos Financieros | | 16.71% | 9.06% | -7.25% | 23.46% | 7.84% |
| **Utilidad antes de Impuestos** | | 734.70% | -162.63% | -208.24% | -56.51% | -421.43% |
| Impuestos a las ganancias | | -98.65% | 7536.40% | -137.34% | 69.72% | -113.61% |
| **Utilidad Neta** | | 113.91% | -126.50% | -304.10% | -87.73% | -2854.81% |

1 En 2023, las ventas netas después de ajustes fueron de USD 883,1 MM, representando una disminución del 7,17% respecto a los USD 951,3 MM en 2022, debido principalmente a la reducción significativa del precio del zinc.

Con respecto al primer trimestre del 2024, el resultado fue menor al del 20231T, debido a la paralización de unidades mineras.

2 Los gastos administrativos aumentaron de USD 38.7 MM en el 2022 a USD 38.9 MM en el 2023, lo cual se explica por los gastos de la salida de personal que formó parte de las iniciativas de optimización durante el año 2023.

De igual manera, los gastos de exploraciones regionales disminuyeron de USD 30.6 MM en el 2022 a USD 16.3 MM en el 2023, en línea con el plan ajustado de exploraciones greenfield y brownfield en un escenario de menor liquidez.

3 Los gastos financieros netos aumentaron de USD 43.0 MM del 2022 a USD 65.4 MM (incremento del 23.46%) en el 2023, debido principalmente al aumento de intereses del préstamo sindicado a causa del incremento de las tasas de referencia. De igual forma, los gastos financieros del primer trimestre del 2024 aumentaron 7.84% con respecto al trimestre pasado.

Fuente: EEFF's auditados consolidados 2019-23 y EEFF no auditado consolidados 20241T Volcan

## 9.2.3 ANÁLISIS FINANCIERO: ANÁLISIS VERTICAL – ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

| % | Dic-19 | Dic-20 | Dic-21 | Dic-22 | Dic-23 | Mar-24 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **ACTIVOS** | | | | | | |
| **ACTIVOS CORRIENTES** (1) | | | | | | |
| Efectivo y equivalentes al efectivo | 1.57% | 5.53% | 10.68% | 3.72% | 3.29% | 3.61% |
| Cuentas por cobrar comerciales (neto) | 1.67% | 1.39% | 2.02% | 1.45% | 1.08% | 1.09% |
| Otras cuentes por cobrar (neto) | 3.02% | 4.30% | 2.58% | 3.31% | 4.11% | 5.43% |
| Otros activos financieros | 0.25% | 0.01% | | | | |
| Inventarios (neto) | 1.70% | 2.94% | 2.76% | 2.89% | 2.58% | 2.94% |
| Activos clasificados como mantenidos para clasificados como mantenidos para la venta (2) | 13.98% | | | | | |
| **Total Activos Corrientes** | 22.19% | 14.17% | 18.05% | 11.37% | 11.09% | 13.08% |
| **ACTIVOS NO CORRIENTES** (3) | | | | | | |
| Otras cuentas por cobrar (neto) | 0.37% | 0.46% | 0.81% | 1.73% | 1.92% | 1.98% |
| Inversiones financieras y en asociadas | 8.97% | 9.43% | 8.67% | 9.44% | 9.88% | 1.93% |
| Inventarios (neto) | | 0.34% | 0.31% | 0.31% | 0.30% | 0.32% |
| Activos por derecho de uso (neto) | 1.04% | 0.21% | 0.20% | 0.58% | 0.96% | 1.09% |
| Propiedades, planta y equipo (neto) (4) | 31.32% | 37.25% | 34.93% | 41.14% | 41.16% | 43.75% |
| Concesiones mineras, costo de exploración y desarrollo y otros activos (neto) | 36.11% | 38.15% | 37.03% | 35.42% | 34.70% | 37.85% |
| **Total Activos No Corrientes** | 77.81% | 85.83% | 81.95% | 88.63% | 88.91% | 86.92% |
| **Total Activos** | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

(1) Dentro de los Activos Corrientes, las cuentas con mayor relevancia son "Efectivo y equivalentes de efectivo", con una participación del 3.29% del total de activos en 2023, y la cuenta "Otros Activos Financiero", con una participación del 4.11% en 2023.

(2) Se puede apreciar que la proporción Activo Corriente/Activo Total ha ido reduciéndose desde el 2019 (22.19%) hasta el 2023 (11.09%). En contraparte, la proporción de Activos No Corrientes se ha incrementado.

(3) Dentro de los Activos No Corrientes, las cuentas con mayor relevancia son "Propiedades, planta y equipos", con una participación del 41.16% del total de activos en 2023, y la cuenta "Concesiones mineras, costos de exploración y desarrollo", con una participación del 34.70% en 2023.

(4) Se observa una tendencia de crecimiento en la participación de Propiedad, Planta y Equipos: su participación incrementó desde 31.32% en 2019 a 41.16% en 2023.

Fuente: EEFF's auditados consolidados 2019-23 y EEFF no auditado consolidados 20241T Volcan

## 9.2.3 ANÁLISIS FINANCIERO: ANÁLISIS VERTICAL – ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

| % | Dic-19 | Dic-20 | Dic-21 | Dic-22 | Dic-23 | Mar-24 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **PASIVOS CORRIENTES** (1) | | | | | | |
| Sobregiros bancarios | 0.53% | 0.61% | 0.07% | 0.01% | 0.07% | 0.27% |
| Obligaciones Financieras | 14.12% | 2.22% | 26.40% | 2.17% | 9.02% | 10.96% |
| Cuentas por pagar comerciales | 11.21% | 13.45% | 13.44% | 16.24% | 16.03% | 15.53% |
| Otras cuentas por pagar | 3.49% | 3.40% | 4.14% | 4.14% | 4.00% | 4.37% |
| Otros pasivos financieros | 3.36% | 0.91% | 0.13% | | | |
| Pasivos asociados directamente con activos clasificados como mantenidos para la venta (2) | 10.79% | | | | | |
| **Total Pasivos Corrientes** | 43.49% | 20.58% | 44.18% | 22.56% | 29.13% | 31.13% |
| **PASIVOS NO CORRIENTES** (3) | | | | | | |
| Obligaciones Financieras | 36.25% | 53.68% | 28.40% | 48.53% | 44.19% | 41.42% |
| Otras cuentas por pagar | | 0.58% | 0.37% | 0.20% | | 1.64% |
| Provisiones | 11.26% | 13.85% | 15.35% | 20.20% | 21.41% | 21.28% |
| Impuesto a las ganancias diferido | 8.99% | 11.31% | 11.69% | 8.51% | 5.22% | 4.49% |
| Ingresos diferidos (4) | | | | | 0.04% | 0.04% |
| **Total Pasivos No Corrientes** | 56.51% | 79.42% | 55.82% | 77.44% | 70.87% | 68.87% |
| **Total Pasivos** | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |

(1) Dentro de los Pasivos Corrientes, las cuentas con mayor relevancia son "Cuentas por Pagar Comerciales", con una participación del 16.03% del total de activos en 2023, y la cuenta "Obligaciones Financieras", con una participación del 9.02% en 2023.

(2) Se puede apreciar que la proporción Pasivo Corriente/Pasivo Total ha ido disminuyendo desde el 2019 (43.49%) hasta el 2023 (29.13%). En contraparte, la proporción de Pasivos No Corrientes se ha incrementado.

(3) Por el lado de los Pasivos no Corrientes, las cuentas con mayor relevancia son "Obligaciones Financieras", con una participación del 44.19% del total de pasivos en 2023, y la cuenta "Provisiones", con una participación del 21.41% en 2023.

(4) Se observa una tendencia creciente en la participación de Provisiones: su participación incrementó desde 11.26% en 2019 a 21.41% en 2023.

Fuente: EEFF's auditados consolidados 2019-23 y EEFF no auditado consolidados 20241T Volcan

# CONTENIDO


I. CARÁTULA DEL INFORME

II. DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

III. RESUMEN EJECUTIVO

IV. ANTECEDENTES DE LA OPERACIÓN

V. CONOCIMIENTO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

VI. ANÁLISIS MACRO AMBIENTAL

VII. ANÁLISIS MICRO AMBIENTAL

VIII. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

IX. ANÁLISIS FINANCIERO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

X. CRITERIOS Y METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN

XI. RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DE LAS METODOLOGÍAS

XII. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

XIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

XIV. FUENTES DE INFORMACIÓN

XV. ANEXOS

## 10.1. CONDICIONES INICIALES

- Periodo inicial para la valorización

De acuerdo con las Bases, la fecha de la ocurrencia de la causal que genera la obligación de llevar a cabo la OPA sobre las acciones comunes Clase A emitidas por Volcan y en la OPA sobre las acciones comunes Clase A emitidas por IPCH es el 08 de mayo de 2024, día en que Transition Metals adquiere control indirecto sobre Volcan. En ese sentido, la valorización se realizará a dicha fecha con la información financiera no auditada cerrada al 31 de marzo de 2024, según información proporcionada por cada compañía.

- Precio pagado al momento de la toma de control

El Reglamento (artículo 48°, último párrafo) señala que, cuando la participación significativa de una compañía listada en bolsa se haya obtenido de manera indirecta, la entidad valorizadora deberá determinar el valor de la contraprestación en las transacciones que generaron la obligación de efectuar la oferta. Asimismo, se señala que el precio mínimo de la OPA Posterior en ningún caso podrá ser inferior a dicho valor.

- Metodologías aplicables para la valorización

El artículo 50° del Reglamento señala que la entidad valorizadora deberá llevar a cabo su labor de acuerdo con las prácticas de valorización aceptadas internacionalmente y considerando, cuando menos, los siguientes criterios debidamente justificados:

a) Valor contable de la sociedad,
b) Valor de liquidación de la sociedad,
c) Valor contable ajustado de la sociedad
d) Valor de la sociedad como negocio en marcha;
e) Precio promedio ponderado de los valores durante el semestre inmediatamente anterior a la fecha de la ocurrencia de la causal que genera la obligación de llevar a cabo la oferta; y
f) Si se hubiese formulado alguna OPA dentro de los doce (12) meses previos a la fecha de la ocurrencia de la causal que genera la obligación de llevar a cabo la oferta, la contraprestación ofrecida en tal oportunidad.
g) Valor por múltiplos y transacciones comparables.

Luego de aplicar todos los criterios antes mencionados (o de sustentar la inaplicabilidad de la utilización), la entidad valorizadora determinará el precio a través del criterio que, a su juicio, resulte más adecuado para el caso evaluado.

## 10.1. CONDICIONES INICIALES

- Condiciones de las metodologías a ser aplicada para calcular el precio mínimo de las acciones de Volcan e IPCH:

| Metodología aplicable | Fundamentos de la metodología | Comentarios |
|---|---|---|
| Valor Contable de la Sociedad | Valor de la empresa reflejado en sus estados financieros. | Presenta limitaciones al no considerar las proyecciones futuras generadas en la compañía. |
| Valor de Liquidación de la Sociedad | Valor del Patrimonio es igual al valor de realización de todos sus activos a precios de mercado. | No considera el valor adicional que se pueda generar a futuro. |
| Valor Contable Ajustado de la Sociedad | Valor contable de una empresa después de realizar ajustes para reflejar cambios en el valor real de sus activos o pasivos | Al igual que el valor de la liquidación, No considera el valor adicional que se pueda generar a futuro |
| Valor de la Sociedad como Negocio en Marcha | Valor de la empresa igual al valor actual de los flujos descontados que generará a futuro. | Incluye el valor del dinero en el tiempo y los flujos futuros generados en la compañía ajustados a una tasa acorde con el sector. |
| Precio Promedio Ponderado | Valor de la acción es igual a la cotización promedio que le asigna el Mercado en Bolsa. | Aplicable en el presente caso debido a que las acciones presentan alta liquidez. |
| OPA anteriores | Valor de la acción igual al precio pagado en la OPA realizada anteriormente. | Depende de la existencia de este tipo de transacciones; no aplicable al momento de la presente valorización. |
| Valor por múltiplos y transacciones comparables | Valor de la compañía será similar al valor de las Compañías ubicadas en el mismo sector a precio de mercado. | Metodología de referencia para comprobación de valores de Compañías comparables. |
| Contraprestación por la transacción que generó la obligación de efectuar la OPA | Valor de la compañía será igual al valor pagado de manera indirecta al momento de la toma de control por la nueva matriz controladora. | Se tomará en cuenta el precio que pagó Transition Metals a Glencore en la operación extrabursátil realizada el 08 de mayo de 2024. |

## 10.1.1 PRIMA AL VALOR DE LAS ACCIONES COMUNES CON DERECHO A VOTO

- Las acciones comunes Clase A y Clase B de Volcan poseen diferentes derechos políticos. Esto genera que el mercado otorgue valores y precios diferentes a cada clase de acción.
- Las acciones comunes con derecho a voto de una empresa, ceteris paribus, tienden a tener un mayor valor que las acciones comunes sin derecho a voto de la misma compañía.
- Esta prima se justifica, entre otros factores, porque las acciones sin voto versus las acciones con voto, presentan las siguientes características: (i) ausencia en la gestión de la empresa; (ii) no poseen derecho de venta ante tomas de control por una empresa externa (no OPA); y, (iii) a sus tenedores no se les permite realizar juntas de accionistas para la toma de acuerdos o para designación de directores.
- A fin de establecer esta prima para las acciones comunes Clase A de Volcan, se tomaron como referencia primas similares establecidas en informes de valorización de acciones sin voto elaborados por entidades valorizadoras independientes. Estos informes de valorización, y el sustento de aplicado a cada prima ofrecida en dichos informes, pueden ser consultados en la página web de la SMV (www.smv.gob.pe):

| | Goodyear del Perú S.A. | Goodyear del Perú S.S. | Metalúrgica Peruana S.A. | Compañía Minera Milpo S.A.A. | Goodyear del Perú S.A. | Industrias del Envase S.A. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Valorizador | Deloitte Corporate Finance S.A.C. | Macroinvest S.A. | PriceWaterHouse Cooper S.A. | Summa Asesores Financieros S.A.C. | Kallpa Securities S.A.B. S.A. | Kallpa Securities S.A.B. S.A. |
| Fecha informe | 22 enero 2017 | 25 mayo 2017 | 18 julio 2018 | 19 mayo 2017 | 20 noviembre 2019 | 06 abril 2021 |
| Prima por Voto | 25% | 25% | 28.2% | 42% | 25% | 25% |

- Como se observa, existe un rango de 25% hasta 42% en la prima de control o de voto establecido para el valor de las acciones con voto versus las acciones sin voto en valorizaciones de acciones que cotizan en la BVL.
- En ese sentido, en opinión de Diviso Bolsa, la prima de control a utilizar para las acciones comunes Clase A sobre las acciones comunes Clase B de Volcan es 25%.

## 10.1.1 PRIMA AL VALOR DE LAS ACCIONES COMUNES CON DERECHO A VOTO

- **Cantidad de acciones Clase A y Clase B equivalentes por efecto de la prima de voto**

- Teniendo en consideración que Diviso Bolsa ha establecido que las acciones comunes Clase A de Volcan tienen una prima de valor de 25% sobre las acciones comunes clase B, se transforma la cantidad de acciones comunes Clase B en circulación por acciones comunes Clase A equivalentes.

- Efectuando el cálculo correspondiente, las 2,430,922,721 acciones comunes Clase B originales (de valor nominal S/ 0.55) equivalen a 1,823,192,041 acciones comunes Clase A considerando una prima de 25%.

- En ese sentido, si al resultado anterior se le suman los 1,426,671,490 de acciones comunes Clase A en circulación de Volcan (de valor nominal S/ 0.55), el total de acciones comunes Clase A equivalentes suman 3,249,863,531.

- Por lo tanto, el patrimonio neto hallado a través de la aplicación de cada metodología de valorización deberá dividirse entre la cantidad de acciones comunes Clase A antes calculada a fin de determinar el valor unitario de cada acción común de Volcan.

| Acciones en Circulación al 05.05.2024 | Acciones comunes circulación | Valor nominal (USD) | Factor por Valor Nominal | Acciones equivalentes | Parte del Capital | % de Capital |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Número de acciones comunes Clase A | 1,426,671,490 | USD 0.148 | 1 | 1,426,671,490 | USD 210,706,047 | 36.98% |
| Número de acciones comunes Clase B | 2,430,922,721 | USD 0.148 | 1 | 2,430,922,721 | USD 359,024,569 | 63.02% |
| **Total** | 3,857,594,211 | | | 3,857,594,211 | USD 569,730,617 | 100.00% |
| **Total Capital en circulación (USD)** | **USD 569,730,617** | | | | | |

**Con acciones en circulación:**

| Prima para las acciones Clase A por su derecho a voto (Ajuste en Clase B): | 25% | Acciones equivalentes | % de total acciones equivalentes | Parte del Capital | % de capital |
|---|---|---|---|---|---|
| **Número de acciones equivalentes ajustadas por el derecho de voto** | | | | | |
| **Número de acciones comunes Clase A ajustadas** | | **1,426,671,490** | 43.90% | USD 250,108,480 | 43.90% |
| Número de acciones comunes Clase B ajustadas | | 1,823,192,041 | 56.10% | USD 319,622,137 | 56.10% |
| **Total de acciones comunes equivalentes Clase A y Clase B** | | **3,249,863,531** | **100%** | USD 569,730,617 | **100%** |

## 10.2. VALOR CONTABLE DE LA SOCIEDAD

- Condiciones de la metodología

- Es el precio del conjunto de acciones que se recibirá si todos los activos de la compañía se venden a su valor contable exacto y si las ganancias que quedan después de pagar todas las obligaciones, se dividen entre todos los accionistas de la sociedad.

- No considera las utilidades potenciales de la empresa ni el valor de esta en el mercado, por lo que es una metodología estática sin considerar el valor futuro de la empresa. Asimismo, por lo general el valor de mercado de la acción difiere significativamente de su valor contable.

- Esta metodología puede no reflejar el valor justo de la empresa debido a que:

• Puede ser distorsionado por políticas contables.
• Puede no reflejar el valor de contingencias.
• No considera conceptos básicos como "valor del dinero en el tiempo".
• No considera "riesgos del negocios".
• No incorpora el potencial de la operación en marcha.

- Conforme con la información proporcionada por la Compañía, el Patrimonio Contable de la Sociedad ascendió a USD 189.9 millones al 08 de mayo de 2024.

- Asimismo, Considerando 3,249.9 millones de acciones comunes equivalentes que existen en circulación, el Valor Contable de la acción de Volcan equivale a USD 0.058.

Al 30 de abril de 2024

| BALANCE GENERAL | USD (000) |
|---|---|
| Capital social emitido | 774,294 |
| Acciones en tesorería | -60,934 |
| Resultados no realizados, utilidad (pérdida) | -12,525 |
| Reserva legal | 10,416 |
| Reservas de capital | -173,234 |
| Resultados acumulados | -348,067 |
| Patrimonio Contable | 189,950 |
| Número de acciones comunes equivalentes en circulación | 3,249,863,531 |

| | |
|---|---|
| **Valor Contable por cada acción común Clase A** | **USD 0.0584** |

**Valor Contable por cada acción común Clase A : USD 0.0584**

## 10.3. VALOR DE LIQUIDACIÓN DE LA SOCIEDAD

- Condiciones de la metodología

- Es el precio por acción que se recibirá si se venden todos los activos de la compañía, si se pagan todas las obligaciones y el dinero restante se divide entre el total de accionistas de la sociedad. Los activos se venderían a precios de mercado.

- No considera las utilidades potenciales de la compañía, por lo que también es una metodología estática, sin considerar el valor futuro de la compañía. Asimismo, por lo general, el valor de mercado de la acción difiere significativamente de su valor de liquidación. Sin embargo, esta metodología puede ser utilizada cuando la compañía no encuentra viable continuar sus operaciones o cuando sus activos poseen mayor valor si se destinan a otra actividad.

- Es el precio por acción que se recibirá si se venden todos los activos de la empresa, si se pagan todas las obligaciones y el dinero restante se divide entre el total de accionistas de la sociedad. Los activos se venderían a precios de mercado. Sin embargo esta metodología puede ser utilizada cuando la empresa no encuentra viable continuar sus operaciones o cuando sus activos poseen mayor valor si se destinan a otra actividad.

## 10.3. VALOR DE LIQUIDACIÓN DE LA SOCIEDAD

- En ese sentido, en aplicación de la metodología, se determinó que el Patrimonio Contable de la Sociedad fue ajustado en aquellas cuentas de realización inmediata o parcial.

- De acuerdo con el ajuste efectuado, mostrado en el cuadro abajo mostrado, el Patrimonio Liquidable ascendió a USD 161,2 millones al 08 de mayo de 2024. Asimismo, considerando que existen 3,249.9 millones de acciones comunes equivalentes en circulación, el Valor de Liquidación de Volcan resulta en USD 0.0496 por cada acción común Clase A.

Al 30 de abril de 2024

| BALANCE GENERAL | USD (000) | Factor de Recuperación | Valor de Realización |
|---|---|---|---|
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 42,356 | 100% | 42,356 |
| Inversiones financieras | 34,052 | 95% | 32,349 |
| Cuentas por cobrar comerciales | 9,287 | 95% | 8,823 |
| Cuentas por cobrar a relacionadas | 2,915 | 100% | 2,915 |
| Otras cuentas por cobrar (neto) | 91,846 | 90% | 82,661 |
| Inventarios (neto) | 51,436 | 90% | 46,292 |
| Total de Activos Corrientes | 231,892 | | 215,397 |
| Inventario LP (neto) | 5,460 | 90% | 4,914 |
| Otras cuentas por cobrar (neto) | 31,044 | 90% | 27,940 |
| Inversiones en acciones, neto | 5 | 100% | 5 |
| Propiedades, planta y equipo | 770,722 | | 826,924 |
| **Terrenos (*)** | **23,573** | **100%** | **117,132** |
| Otras Propiedades, planta y equipo (neto) | 747,149 | 95% | 709,792 |
| Concesiones mineras, costos de explotación y desarrollo y otros activos (neto) | 647,896 | 90% | 583,106 |
| Activo por impuesto a la renta diferido (neto) | 23,599 | 100% | 23,599 |
| Total Activos no Corrientes | 1,478,726 | | 1,466,488 |

| | | |
|---|---|---|
| Total Activo Contable | 1,710,618 | |
| Total Activo Liquidable | | 1,681,884 |
| Total Pasivos | | -1,520,668 |
| **Total Patrimonio Liquidable** | | **161,216** |
| Número de acciones comunes equivalentes en circulación | | 3,249,863,531 |

| | |
|---|---|
| **Valor de Liquidacion por cada acción común Clase A** | **USD 0.0496** |

(*) Los terrenos se realizan al 100% de su Valor de Mercado según la tasación efectuada por encargo de Diviso Bolsa: USD 117 MM al 08.05.2024.

**Valor de Liquidación por acción común Clase A: USD 0.0496**

## 10.4. VALOR CONTABLE AJUSTADO

- Se efectuó las cuentas de revisión del activo de Volcan a través de la metodología de valor contable ajustado.
- Principalmente se ajustaron las cuentas "Terrenos" sobre la base del informe de tasación adjunto como anexo y el inventario a largo plazo.
- Como resultado final, se obtuvo un valor de la acción común Clase A de Volcan de USD 0.0835 al 08 de mayo de 2024.

Al 30 de abril de 2024

| BALANCE GENERAL | USD (000) | Factor de Ajuste | Valor Contable Ajustado |
|---|---|---|---|
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 42,356 | 100% | 42,356 |
| Inversiones financieras | 34,052 | 100% | 34,052 |
| Cuentas por cobrar comerciales | 9,287 | 100% | 9,287 |
| Cuentas por cobrar a relacionadas | 2,915 | 100% | 2,915 |
| Otras cuentas por cobrar (neto) | 91,846 | 100% | 91,846 |
| Inventarios (neto) | 51,436 | 100% | 51,436 |
| Total de Activos Corrientes | 231,892 | | 231,892 |
| Inventario LP (neto) | 5,460 | 90% | 4,914 |
| Otras cuentas por cobrar (neto) | 31,044 | 100% | 31,044 |
| Inversiones en acciones, neto | 5 | 100% | 5 |
| Propiedades, planta y equipo | 770,722 | | 852,568 |
| **Terrenos (*)** | **23,573** | **Tasación Ajustada** | **105,419** |
| Otras Propiedades, planta y equipo (neto) | 747,149 | 100% | 747,149 |
| Concesiones mineras, costos de explotación y desarrollo y otros activos (neto) | 647,896 | 100% | 647,896 |
| Activo por impuesto a la renta diferido (neto) | 23,599 | 100% | 23,599 |
| Total Activos no Corrientes | 1,478,726 | | 1,560,026 |

| | | |
|---|---|---|
| Total Activo Contable | 1,710,618 | |
| Total Activo Contable Ajustado | | 1,791,918 |
| Total Pasivos | | -1,520,668 |
| **Total Patrimonio Liquidable** | | **271,250** |
| Número de acciones comunes equivalentes en circulación | | 3,249,863,531 |

| | |
|---|---|
| **Valor Contable Ajustado por cada acción común Clase A** | **USD 0.0835** |

(*) Los terrenos se realizan al 90% de su valor de mercado, según la tasación efectuada por encargo de Diviso Bolsa: USD 117 MM al 08.05.2024.

**Valor Contable Ajustado por acción común Clase A: USD 0.0835**

## 10.5. VALOR DE LA SOCIEDAD COMO NEGOCIO EN MARCHA

- Condiciones de la metodología

- Metodología de valorización comúnmente utilizada para determinar el valor económico-financiero de una compañía o activo. Para obtener el valor de la acción, se proyectan los flujos libres que generaría la compañía, así como el valor residual de los mismos para traerlos a valor presente, utilizando una tasa de descuento que incorpora el costo de capital accionario y el costo de la deuda.

- El valor del Patrimonio se obtiene al descontar la deuda financiera al valor de la compañía y el valor de la acción se obtiene de dividir el patrimonio resultante entre el total de acciones. Es una metodología dinámica al considerar que la compañía opera de forma indefinida. El modelo financiero utilizado incorpora todas aquellas variables que tienen un impacto en el valor de la compañía como ventas, gastos, inversiones, capital de trabajo y tasas de crecimiento de los ingresos. Por consenso, es el método de valorización más correcto; sin embargo, debido a las muchos supuestos que utiliza, también puede ser cuestionado.

- Determinación de las Tasas de Descuento a utilizar

| | **Flujo de Caja Libre de la Empresa (FCFF)** | **Flujo de Caja Libre del Accionista (FCFE)** | |
|---|---|---|---|
| Metodología | Flujo Operativo | Flujo para el accionista | Dividendos pagados por la compañía |
| Flujo de Caja a utilizar | Costo de Promedio Ponderado del Capital (WACC) | Costo de Capital (CAPM) | Costo de Capital (CAPM) |
| Tasa de Descuento | Valor de la Empresa | Valor del Accionista | Valor del Accionista |
| Resultado | Descontar la Deuda Financiera | Sin ajuste de Deuda | Sin ajuste de Deuda |
| Ajuste aplicable | **Valor de la Acción** | | |

## 10.5. VALOR DE LA SOCIEDAD COMO NEGOCIO EN MARCHA

- Supuestos

- Se estimaron los ingresos de producción y extracción de mineral conforme a los estimado otorgados por la Compañía.

- Los estimados de cotizaciones futuras de los minerales tomaron como fuente el portal web Statista con respecto a los precios del zinc, plomo, plata, oro y cobre en el periodo 2024-2029. El plazo de proyección de flujos es de 10 años.

- Moneda aplicable

Las acciones de Volcan e IPCH cotizan en la BVL en soles; sin embargo, la transacción extrabursátil que generó la OPA Posterior ha sido expresada en dólares. En ese sentido, con la finalidad de mantener similares condiciones para los destinatarios de la Oferta, recomendamos que los precios mínimos generados por cada metodología de valorización aplicable sean expresados en dólares.

Cuando corresponda, para el cambio de moneda, soles a dólares, se utilizará el Tipo de Cambio Promedio Venta publicado por la Superintendencia de Banca, Seguros y Administradoras Privadas de Fondos de Pensiones (SBS) en la fecha de cálculo correspondiente.

- Ajuste del precio por transcurso del tiempo

El artículo 48° del Reglamento señala que una vez que la entidad valorizadora ha determinado el precio mínimo, se deberá evaluar si éste requiere ser ajustado debido al transcurso del tiempo y cuál debe ser el factor a utilizarse para realizar tal ajuste.

Desde la fecha de valorización (08 de mayo de 2024) hasta la fecha de entrega del Informe de Valorización (noviembre de 2024), habrán transcurrido más de seis meses, por lo que el precio mínimo se ajustará utilizando un factor de ajuste objetivo.

Se utilizará como factor de ajuste la Tasa de Interés Pasiva Promedio del Mercado Efectiva en dólares (TIPME) publicada por la SBS en la Fecha de la Valorización, ajustada a su tasa equivalente hasta la fecha del Informe de Valorización.

## 10.5. VALOR DE LA SOCIEDAD COMO NEGOCIO EN MARCHA

- Ingresos y Gastos: Utilidad operativa

- Se estima los ingresos futuros de Volcan, asumiendo el nivel de producción y extracción de estimado por la empresa. Conforme con la compañía, las reservas de las minas Alpamarca y Oxidos llega a su limite durante el año 2025, en el caso de Alpamarca, es reemplazada posteriormente en el año 2026 por la unidad minera Romina. Así mismo, se considera que la vida útil de las unidades mineras Chungar, Cerro y Óxidos concluyen en el año 2028.

- Se considera una factor de recuperación de concentrados (Net /Gross Value Ratio) promedio en un rango de 75% hasta el 78% durante el periodo de valorización.

- Impuesto a la Renta y Participaciones Corrientes y Diferidas

- Se estima una tasa de impuestos efectivo con los siguientes factores:
    - Impuesto a la Renta General (29.5%)
    - Participación de los trabajadores (8%)
    - Regalías Mineras (1%)
    - Impuesto Especial a la minería (2%)

- Capital de Trabajo

- Las cuentas de capital de trabajo se proyectan manteniendo constante la rotación promedio de los tres últimos años.

- CAPEX y Depreciación

- Conforme con la Compañía, los nivel de CAPEX priorizan las operaciones en mantenimiento y la expansión está concentrada en el desarrollo de la unidad minera “Romina”

- El ratio Depreciación/Activo fijo neto 2024-2033 es similar al ratio estimado en el modelo financiero otorgado por la Compañía-

## 10.5. VALOR DE LA SOCIEDAD COMO NEGOCIO EN MARCHA

- Endeudamiento

- Conforme con la información aplicable al 08 de mayo de 2024, la empresa mantenía un alto nivel de endeudamiento explicado principalmente por sus notas senior (USD 475M) y su préstamo sindicado (USD400 M). A esa fecha, las empresas calificadoras de riesgo rebajaban las calificaciones de riesgos de los bonos corporativos de Volcan y se limitó su acceso a financiamiento adicional.

- Se estiman niveles de financiamiento futuros acordes para solventar el CAPEX de mantenimiento necesario para la continuidad de la Compañía.

- Dividendos

- Tal cual lo señalado por la compañía, no se considera pago por dividendos en el corto plazo.

## 10.5. VALOR DE LA SOCIEDAD COMO NEGOCIO EN MARCHA

- Estado de Resultados Proyectado

| ESTADO DE RESULTADOS (USD 000) | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Ventas netas | 851,919 | 756,974 | 764,363 | 926,978 | 932,815 | 544,817 | 464,040 | 413,270 | 390,519 | 362,483 |
| Costo de ventas | -692,637 | -605,182 | -606,076 | -648,424 | -646,746 | -452,322 | -416,924 | -397,124 | -396,705 | -254,903 |
| Utilidad Bruta | 159,282 | 151,792 | 158,288 | 278,554 | 286,068 | 92,495 | 47,115 | 16,146 | -6,186 | 107,579 |
| Gastos de venta y distribución | -28,600 | -45,600 | -41,000 | -40,600 | -41,200 | -24,517 | -20,882 | -18,597 | -17,573 | -16,312 |
| Gastos de administración | -55,809 | -49,512 | -54,066 | -65,196 | -82,049 | -38,137 | -32,483 | -28,929 | -27,336 | -25,374 |
| Otros Ingresos | 59,634 | 52,988 | 53,505 | 64,888 | 65,297 | 38,137 | 32,483 | 28,929 | 27,336 | 25,374 |
| Otros Gastos | -68,154 | -60,558 | -61,149 | -74,158 | -74,625 | -43,585 | -37,123 | -33,062 | -31,242 | -28,999 |
| Ingresos (pérdidas) por deterioro de activos de larga duración | -34,077 | -30,279 | -30,575 | -37,079 | -37,313 | -21,793 | -18,562 | -16,531 | -15,621 | -14,499 |
| Utilidad Operativa (EBIT) | 32,277 | 18,831 | 25,004 | 126,410 | 116,179 | 2,600 | -29,451 | -52,044 | -70,622 | 47,770 |
| Ingresos Financieros | 5,851 | 5,909 | 5,969 | 6,028 | 6,089 | 6,149 | 6,211 | 6,273 | 6,336 | 6,399 |
| Gastos Financieros | -66,314 | -57,254 | -43,494 | -9,405 | -8,546 | -19,472 | -26,561 | -30,382 | -31,244 | -37,899 |
| Diferencia de cambio neta | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Utilidad antes de impuestos | -28,186 | -32,514 | -12,521 | 123,032 | 113,721 | -10,722 | -49,802 | -76,153 | -95,530 | 16,270 |
| Impuesto a la renta | 8,315 | 9,592 | 3,694 | -36,295 | -33,548 | 3,163 | 14,691 | 22,465 | 28,181 | -4,800 |
| Utilidad neta | **-19,871** | **-22,922** | **-8,828** | **86,738** | **80,173** | **-7,559** | **-35,110** | **-53,688** | **-67,348** | **11,470** |

Elaboración: Diviso Bolsa

## 10.5. VALOR DE LA SOCIEDAD COMO NEGOCIO EN MARCHA

- Flujo de Caja Proyectado

| FLUJO DE CAJA (USD 000) | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Utilidad Neta | -19,871 | -22,922 | -8,828 | 86,738 | 80,173 | -7,559 | -35,110 | -53,688 | -67,348 | 11,470 |
| Depreciación y Amortización | 198,400 | 199,500 | 201,700 | 181,750 | 181,750 | 195,696 | 197,446 | 199,196 | 201,196 | 203,196 |
| Variación de Capital de Trabajo ( ΔWK ) | -17,439 | -72,121 | -16,924 | 8,916 | -2,002 | -89,070 | -14,855 | -7,560 | 2,750 | -99,188 |
| | | | | | | | | | | |
| Variación en Activo Corriente | -1,642 | 17,333 | -863 | -20,856 | -486 | 57,437 | 11,540 | 7,052 | 2,465 | 14,651 |
| Variación en CxC Comerciales de CP | -6,744 | 1,821 | -142 | -3,119 | -112 | 7,441 | 1,549 | 974 | 436 | 538 |
| Variación en CxC a relacionadas de CP | -948 | 1,301 | -101 | -2,228 | -80 | 5,315 | 1,107 | 695 | 312 | 384 |
| Variación en CxC Diversas de CP | 14,019 | 7,023 | -547 | -12,029 | -432 | 28,701 | 5,975 | 3,756 | 1,683 | 2,074 |
| Variación en Inventarios | -8,624 | 7,188 | -73 | -3,481 | 138 | 15,980 | 2,909 | 1,627 | 34 | 11,655 |
| Variación en otros activos no financieros | 655 | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Variación en Pasivo Corriente | -28,427 | -92,055 | -15,858 | 34,227 | -1,356 | -157,138 | -28,609 | -16,003 | -338 | -114,607 |
| Variación en CxP comerciales de CP | -14,497 | -28,752 | 294 | 13,923 | -552 | -63,920 | -11,637 | -6,510 | -138 | -46,620 |
| Variación en otras CxP de CP | 5,922 | -8,386 | 86 | 4,061 | -161 | -18,643 | -3,394 | -1,899 | -40 | -13,597 |
| Otras variaciones de activos | 12,630 | 2,601 | -202 | -4,455 | -160 | 10,630 | 2,213 | 1,391 | 623 | 768 |
| Variación en Inventarios LP | 74 | -719 | 7 | 348 | -14 | -1,598 | -291 | -163 | -3 | -1,165 |
| Variación en Provisiones diversas LP | -19,852 | -54,916 | -16,238 | 16,243 | -644 | -74,574 | -13,577 | -7,595 | -161 | -54,390 |
| Variación en Otras CxC de LP | 12,630 | 2,601 | -202 | -4,455 | -160 | 10,630 | 2,213 | 1,391 | 623 | 768 |
| Flujo de Caja Operativo | 161,090 | 104,457 | 175,949 | 277,404 | 259,922 | 99,066 | 147,480 | 137,948 | 136,598 | 115,477 |
| | | | | | | | | | | |
| Flujo de Caja de Inversiones | -241,499 | -206,617 | -176,406 | -168,171 | -167,150 | -224,545 | -230,953 | -230,869 | -238,460 | -274,827 |
| Adiciones de PPE | -194,906 | -256,876 | -208,172 | -200,820 | -200,820 | -258,696 | -267,824 | -268,300 | -278,770 | -315,777 |
| Propiedades de Inversion | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Adiciones de Intangibles | -51,988 | -6,000 | -2,213 | -2,296 | -2,400 | -2,400 | -2,800 | -2,800 | -3,200 | -3,200 |
| Ajuste en PPE bruto | 5,395 | 56,260 | 33,980 | 34,945 | 36,070 | 36,550 | 39,670 | 40,230 | 43,510 | 44,150 |
| Variación en Activos de derechos de uso | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Flujo de Caja después de Inversiones | -80,409 | -102,160 | -457 | 109,232 | 92,772 | -125,479 | -83,473 | -92,921 | -101,862 | -159,349 |
| | | | | | | | | | | |
| Flujo de Caja de Financiamiento | -178,505 | -140,627 | -533,977 | 20,559 | 60,744 | 114,111 | 114,755 | 101,211 | 86,468 | 108,379 |
| | | | | | | | | | | |
| Variación en Deuda | -178,505 | -140,627 | -533,977 | 20,559 | 60,744 | 114,111 | 114,755 | 101,211 | 86,468 | 108,379 |
| Variación en deuda de CP | -136,326 | - | - | - | 5,740 | 12,745 | 21,090 | 18,914 | 16,620 | 14,015 |
| Variación en deuda de LP | 19,599 | -137,144 | -533,333 | 20,365 | 55,393 | 105,449 | 94,572 | 83,101 | 70,073 | 96,912 |
| Variación de pasivo por IR diferido | -61,778 | -3,483 | -644 | 194 | -388 | -4,083 | -907 | -804 | -225 | -2,548 |
| Variacion de deuda credito puente | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Flujo de Caja Libre | **-258,915** | **-242,786** | **-534,435** | **129,791** | **153,516** | **-11,368** | **31,281** | **8,289** | **-15,394** | **-50,971** |
| Saldo de caja | **-197,273** | **-440,059** | **-974,494** | **-844,703** | **-691,187** | **-702,555** | **-671,273** | **-662,984** | **-678,378** | **-729,348** |

Elaboración: Diviso Bolsa

## 10.5. VALOR DE LA SOCIEDAD COMO NEGOCIO EN MARCHA

- Balance General Proyectado

| BALANCE GENERAL (USD 000) | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Efectivo y equivalentes de efectivo | -197,273 | -440,059 | -974,494 | -844,703 | -691,187 | -702,555 | -671,273 | -662,984 | -678,378 | -729,348 |
| Cuentas por cobrar comerciales | 16,338 | 14,517 | 14,659 | 17,778 | 17,890 | 10,449 | 8,899 | 7,926 | 7,489 | 6,952 |
| Cuentas por cobrar a relacionadas | 11,670 | 10,370 | 10,471 | 12,698 | 12,778 | 7,463 | 6,357 | 5,661 | 5,350 | 4,966 |
| Otras cuentas por cobrar (neto) | 63,019 | 55,995 | 56,542 | 68,571 | 69,003 | 40,302 | 34,326 | 30,571 | 28,888 | 26,814 |
| Inventarios (neto) | 56,929 | 49,741 | 49,814 | 53,295 | 53,157 | 37,177 | 34,268 | 32,640 | 32,606 | 20,951 |
| Activos clasificados mantenidos para la venta | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Otros activos financieros | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Total de Activos Corrientes | -49,317 | -309,436 | -843,008 | -692,360 | -538,359 | -607,164 | -587,423 | -586,186 | -604,045 | -669,666 |
| Otras cuentas por cobrar (neto) | 23,340 | 20,739 | 20,941 | 25,397 | 25,557 | 14,926 | 12,713 | 11,322 | 10,699 | 9,931 |
| Inversión en asociada | 148,118 | 148,118 | 148,118 | 148,118 | 148,118 | 148,118 | 148,118 | 148,118 | 148,118 | 148,118 |
| Inversiones financieras | 37,158 | 37,158 | 37,158 | 37,158 | 37,158 | 37,158 | 37,158 | 37,158 | 37,158 | 37,158 |
| Inventario LP (neto) | 5,693 | 4,974 | 4,981 | 5,330 | 5,316 | 3,718 | 3,427 | 3,264 | 3,261 | 2,095 |
| Activo por derecho de uso (neto) | 17,926 | 17,926 | 17,926 | 17,926 | 17,926 | 17,926 | 17,926 | 17,926 | 17,926 | 17,926 |
| Propiedades, planta y equipo | 2,140,863 | 2,397,740 | 2,605,912 | 2,806,732 | 3,007,552 | 3,266,248 | 3,534,071 | 3,802,371 | 4,081,141 | 4,396,918 |
| Depreciacion Acumulada | -1,281,211 | -1,388,823 | -1,497,669 | -1,595,721 | -1,693,773 | -1,799,351 | -1,905,873 | -2,013,340 | -2,121,885 | -2,231,509 |
| Activos intangibles, neto (Concesiones mineras, costos de explotación y desarrollo y otros activos neto) | 702,638 | 708,638 | 710,851 | 713,147 | 715,547 | 717,947 | 720,747 | 723,547 | 726,747 | 729,947 |
| Total Activos no Corrientes | 1,794,525 | 1,946,470 | 2,048,219 | 2,158,086 | 2,263,400 | 2,406,690 | 2,568,287 | 2,730,367 | 2,903,165 | 3,110,584 |
| TOTAL ACTIVO | **1,745,209** | **1,637,034** | **1,205,211** | **1,465,726** | **1,725,041** | **1,799,526** | **1,980,864** | **2,144,181** | **2,299,120** | **2,440,918** |

Elaboración: Diviso Bolsa

## 10.5. VALOR DE LA SOCIEDAD COMO NEGOCIO EN MARCHA

- Balance General Proyectado

| BALANCE GENERAL (USD 000) | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Sobregiros bancarios | - | - | - | - | 57 | 185 | 396 | 585 | 751 | 891 |
| Obligaciones financieras | - | - | - | - | 5,740 | 18,484 | 39,574 | 58,489 | 75,109 | 89,123 |
| Cuentas por pagar comerciales | 227,716 | 198,964 | 199,258 | 213,181 | 212,629 | 148,708 | 137,071 | 130,561 | 130,424 | 83,804 |
| Cuentas por pagar a partes relacionadas | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Otras cuentas por pagar | 66,417 | 58,031 | 58,117 | 62,178 | 62,017 | 43,373 | 39,979 | 38,080 | 38,040 | 24,443 |
| Ingresos diferidos | | | | | | | | | | |
| Pasivos asociados con activos como mantenidos para la venta | | | | | | | | | | |
| Total Pasivos Corrientes | 294,133 | 256,995 | 257,375 | 275,358 | 280,443 | 210,751 | 217,020 | 227,715 | 244,324 | 198,261 |
| Otros pasivos financieros a largo plazo | 687,142 | 549,998 | 16,665 | 37,029 | 92,422 | 197,871 | 292,443 | 375,544 | 445,617 | 542,529 |
| Provisiones LP | 303,622 | 248,705 | 232,467 | 248,711 | 248,067 | 173,493 | 159,916 | 152,321 | 152,161 | 97,771 |
| Pasivo por impuesto a la renta diferido | 17,079 | 13,596 | 12,952 | 13,146 | 12,758 | 8,675 | 7,767 | 6,963 | 6,739 | 4,190 |
| Ingresos diferidos | | | | | | | | | | |
| Total de Pasivos no Corrientes | 1,007,842 | 812,299 | 262,084 | 298,886 | 353,247 | 380,039 | 460,127 | 534,829 | 604,516 | 644,490 |
| TOTAL PASIVO | 1,301,976 | 1,069,294 | 519,458 | 574,244 | 633,689 | 590,790 | 677,147 | 762,544 | 848,840 | 842,751 |
| Capital social emitido | 906,680 | 906,680 | 906,680 | 906,680 | 906,680 | 906,680 | 906,680 | 906,680 | 906,680 | 906,680 |
| Mayor valor en adquisición de acciones de tesorería | -173,234 | -173,234 | -173,234 | -173,234 | -173,234 | -173,234 | -173,234 | -173,234 | -173,234 | -173,234 |
| Acciones en tesorería | -60,934 | -60,934 | -60,934 | -60,934 | -60,934 | -60,934 | -60,934 | -60,934 | -60,934 | -60,934 |
| Reserva legal | 10,416 | 10,416 | 10,416 | 10,416 | 10,416 | 10,416 | 10,416 | 10,416 | 10,416 | 10,416 |
| Otros resultados integrales acumulados | | | | | | | | | | |
| Resultados (pérdidas) acumulados | -327,993 | -350,915 | -359,743 | -273,005 | -192,832 | -200,391 | -235,501 | -289,189 | -356,537 | -345,067 |
| TOTAL PATRIMONIO | 354,935 | 332,013 | 323,185 | 409,923 | 490,096 | 482,537 | 447,427 | 393,739 | 326,391 | 337,861 |
| TOTAL PASIVO + PATRIMONIO | 1,656,911 | 1,401,307 | 842,643 | 984,167 | 1,123,786 | 1,073,327 | 1,124,574 | 1,156,283 | 1,175,231 | 1,180,613 |

Elaboración: Diviso Bolsa

## 10.5. VALOR DE LA SOCIEDAD COMO NEGOCIO EN MARCHA

- Determinación del Costo de Ponderado de Capital (WACC)

| Sector | Beta Desapalancado |
|---|---|
| **Mineria** | **0.8600** |

| Indicadores Base | |
|---|---|
| Tasa de impuesto efectiva | 37.07% |
| Deuda Financiera LP (al 30.04.2024) | 631,432 |
| Equity (Patrimonio al 30.04.2024) | 189,950 |
| Beta Desapalancado | 0.8600 |
| **Beta Apalancado** | **2.6590** |

Corte al 08.05.2024

| | |
|---|---|
| **$Rf_{USA}$: Retorno T-Note 10Yr** | **4.3928%** |
| **Riesgo país $_{Perú:}$ EMBI+ Peru (tasa porcentual)** | **1.5349%** |
| **$E(Rm_{USA} - Rf_{USA})$ : Prima de Riesgo de Mercado USA** | **7.5124%** |
| **$E(Rm_{Peru} - Rf_{Peru})$: Prima de Riesgo de Mercado Perú** | **8.1155%** |
| **$Rs_{Perú}$ : Rf * en USD (bono a 10 años)** | **5.9277%** |

La tasa de descuento para el costo de capital del accionista se obtiene con la fórmula CAPM (*Capital Asset Pricing Model*):

Donde:

- Ke: costo de capital del accionista
- R(fUSA): tasa Libre de Riesgo USA
- Rs: spread entre el rendimiento del bono soberano en dólares peruano a 10 años y el rendimiento de la tasa libre de riesgo a 10 años (EMBIG Peru)
- B: Beta estimado de la industria: 2.6590 (apalancado a la Estructura de Volcan)
- E(RmUSA-RfUSA): Prima por riesgo de mercado USA

**Cálculo del Costo de Oportunidad del accionista en USD (COK a través del Modelo CAPM)**

| $COK_{USD}$ | = | $Rf_{Perú}$ | + | Beta apalancado | x | $E(Rm_{USA} - Rf_{USA})$ |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **25.9029%** | | **5.9277%** | | **2.6590** | | **7.5124%** |

- Considerando los valores señalados, el Costo del Capital resultante de la Compañía es 25.9029%.

Elaboración: Diviso Bolsa

## 10.5. VALOR DE LA SOCIEDAD COMO NEGOCIO EN MARCHA

- Determinación del Costo de Ponderado de Capital (WACC)

Los flujos de caja libre a la firma se deben descontar utilizando una tasa de descuento llamada el Costo Promedio Ponderada del capital (*Weighted Average Cost of Capital* - WACC). La fórmula utilizada es la siguiente:

$$WACC = TasaEquity \times \left( \frac{Patrimonio}{Patrimonio + Deuda} \right) + \left( CostoDeuda \times (1 - TasaIR) \right) \times \left( \frac{Deuda}{Patrimonio + Deuda} \right)$$

**Cálculo del Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC)**

| WACC = | %E | x | $COK_{Soles}$ | + | ( 1 - Tax* ) | x | % D | x | Rd USD |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 15.2915% | 23.1257% | | 25.9029% | | 0.6293 | | 76.8743% | | 19.23% |

| | |
|---|---|
| **Tasa de crecimiento de la Perpetuidad ( g )** | **2.50%** |

- Considerando la estructura de capital ofrecida por la Compañía, el Costo Promedio Ponderado del Capital resultante es 15.2915%, es cual se aplicará como tasa de descuento de los flujos proyectados para determinar el valor de Volcan.
- Se estima una tasa de crecimiento de la perpetuidad "g" de 2.50%. Esta tasa está acorde con estimaciones de crecimiento para el sector minero, la cual va de un rango entre 2.00% y 3.00%

Elaboración: Diviso Bolsa

## 10.5. VALOR DE LA SOCIEDAD COMO NEGOCIO EN MARCHA

- Valorización de las acciones por el Modelo de flujo de caja libre a la firma

| FCFF (USD 000) | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | 2033 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Ingresos | 851,919 | 756,974 | 764,363 | 926,978 | 932,815 | 544,817 | 464,040 | 413,270 | 390,519 | 362,483 |
| EBIT + costo por participación de trabajadores | 29,826 | 16,003 | 23,915 | 137,108 | 126,068 | 1,668 | 33,782 | 58,665 | 78,929 | 49,185 |
| Margen EBIT | 3.50% | 2.11% | 3.13% | 14.79% | 13.51% | 0.31% | -7.28% | -14.20% | -20.21% | 13.57% |
| Var (%) | 78.2% | -46.3% | 49.4% | 473.3% | -8.1% | -98.7% | -2125.4% | 73.7% | 34.5% | -162.3% |
| Tax | -11,057 | -5,933 | -8,866 | -50,830 | -46,737 | -618 | 12,524 | 21,749 | 29,261 | -18,234 |
| Tax rate | -37.07% | -37.07% | -37.07% | -37.07% | -37.07% | -37.07% | -37.07% | -37.07% | -37.07% | -37.07% |
| Depreciación y Amortización | 198,400 | 199,500 | 201,700 | 181,750 | 181,750 | 195,696 | 197,446 | 199,196 | 201,196 | 203,196 |
| Δ WK | -17,439 | -72,121 | -16,924 | 8,916 | -2,002 | -89,070 | -14,855 | -7,560 | 2,750 | -99,188 |
| CAPEX | -241,499 | -206,617 | -176,406 | -168,171 | -167,150 | -224,545 | -230,953 | -230,869 | -238,460 | -274,827 |
| FCFF | -41,770 | -69,167 | 23,419 | 108,773 | 91,929 | -116,870 | -69,621 | -76,150 | -84,181 | -139,869 |
| Perpetuidad | | | | | | | | | | -1,120,789 |
| Periodo de proyección | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Factor de Descuento | 0.8674 | 0.7523 | 0.6525 | 0.5660 | 0.4909 | 0.4258 | 0.3693 | 0.3203 | 0.2779 | 0.2410 |
| FCFF Descontado | -36,230 | -52,036 | 15,282 | 61,564 | 45,130 | -49,765 | -25,713 | -24,395 | -23,391 | -33,709 |
| Perpetuidad descontada | | | | | | | | | | -270,116 |

Elaboración: Diviso Bolsa

## 10.5. VALOR DE LA SOCIEDAD COMO NEGOCIO EN MARCHA

- Valorización de las acciones por el Modelo de flujo de caja libre a la firma

| | |
|---|---|
| **WACC** | **15.2915%** |
| **Tasa de Perpetuidad ( g )** | **2.5000%** |

| | |
|---|---|
| VP Flujos | -123,261 |
| VP Perpetuidad | -270,116 |
| **VP Total** | **-393,377** |

| **Ajustes** | **08.05.2024** |
|---|---|
| - Deuda financiera | -803,869 |
| + Caja | 61,642 |
| + Préstamo a vinculadas | - |
| - Contingencias | - |
| **Valor del Patrimonio** | **-1,135,604** |
| Número de acciones comunes equivalentes en circulación | 3,249,863,531 |
| **Valor de Mercado por cada acción Clase A** | -USD 0.35 |

Elaboración: Diviso Bolsa

**Valor de la Sociedad como Negocio en Marcha:**
**No Aplicable**

## 10.6. PRECIO PROMEDIO PONDERADO DE LOS VALORES

- Condiciones de la metodología

- Para la correcta utilización de este método es necesario que las acciones posean cierto grado de liquidez en la bolsa donde se encuentren cotizando. En el presente proceso, el Reglamento exige un periodo de tiempo de seis (06) meses previos contados hasta la fecha en que se generó la obligación de OPA (08 de mayo de 2024).

- En el periodo comprendido entre el 08 de noviembre de 2023 y el 08 de mayo de 2024 (6 meses previos equivalentes a 123 días de rueda), las acciones VOLCAAC1 cotizaron 126 veces presentando precio promedio ponderado de USD 0.0779 durante el semestre previo al 08 de mayo de 2024.

- Sin embargo, en el mencionado semestre se negociaron un total de 382 millones de acciones y esta cantidad solo representó una frecuencia de negociación mensual promedio de 3.83% sobre el total de acciones comunes Clase A en circulación de la Compañía. En ese sentido, el monto de acciones negociado en los seis meses previos a la toma de control no superó el límite mínimo de 5% que exige la regulación para considerar como válido el mencionado precio como referente para la OPA.

| Fecha | Número de Operaciones | Monto Negociado (PEN) | Precio de Cierre (Promedio Ponderado) | Cantidad de acciones transadas | Frecuecia de negociación |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 al 08 Mayo-2024 | 5 | 10,468,442 | 0.266 | 39,411,976 | 2.76% |
| Abr-24 | 22 | 31,278,421 | 0.519 | 133,771,672 | 9.38% |
| Mar-24 | 19 | 14,236,375 | 0.124 | 43,499,337 | 3.05% |
| Feb-24 | 21 | 3,903,351 | 0.213 | 12,155,547 | 0.85% |
| Ene-24 | 21 | 7,895,749 | 0.588 | 23,137,100 | 1.62% |
| Dic-23 | 19 | 38,440,929 | 1.602 | 123,736,010 | 8.67% |
| 08 al 31 Nov-2023 | 16 | 2,038,188 | 0.075 | 6,361,347 | 0.45% |
| | 123 | | Total acciones transadas | 382,072,989 | 3.83% |
| Acciones comunes Clase A totales | | | | 1,426,671,490 | |
| Acciones transadas/Acciones en circulación (promedio) | | | | 3.83% | |
| Precio Promedio Ponderado 6 Meses previos | | | | PEN 0.29 | |
| Tipo de cambio al 08.05.2024: | | 3.7240 | | | |
| **Precio Promedio Ponderado de las acciones comunes Clase A** | | | | **USD 0.0779** | |

**Valor como Precio Promedio Ponderado seis mes previos:**
**No aplicable**

## 10.7. OPA REALIZADA DENTRO DE LOS DOCE MESES PREVIOS

- Condiciones de la metodología

- Esta metodología establece que el precio de la acción será igual al precio pagado en la Oferta Pública de Adquisición (OPA), realizada dentro de los doce (12) meses previos a la obligación de efectuarse una nueva oferta.

- Entre el 08 de mayo de 2023 y el 08 de mayo de 2024, no se ha presentado ninguna OPA sobre las acciones comunes Clase A de Volcan o de IPCH, por lo que no es posible aplicar esta metodología.

**Valor como OPA dentro de los 12 meses previos:**
**No aplicable**

## 10.8. VALOR POR MÚLTIPLOS Y TRANSACCIONES COMPARABLES

- Condiciones de la metodología

- Esta metodología de valorización toma como referencia el valor de empresas comparables que cotizan en bolsas locales o extranjeras. La principal limitación de esta metodología es la definición del factor de compañía comparación, ya que cada compañía posee aspectos propios que dificulta la obtención de compañías similares.

- Pese a lo anterior, para la aplicación de la Metodología de Valor por múltiplos y transacciones comparables, se tomará una muestra razonable de empresas pertenecientes al mismo sector económico de la compañía que se pretende valorizar, procurando obtener para cada una de ellas los indicadores Precio de Mercado (P) y Valor en Libros (VL). Con esta información, se dividen las variables seleccionadas (P/VL) a fin de determinar el Ratio individual de la compañía y con estos resultados se determina el Múltiplo de Mercado del Sector el cual es igual a la mediana de la muestra analizada.

- Una vez obtenido el Múltiplo de Mercado, se multiplica esta variable con el Patrimonio Neto de la compañía a valorizar y, con ello, se obtiene el estimado de Valor de compañía. A este resultado se le descuentan los Pasivos de la compañía analizada y se obtiene el Patrimonio a valores de mercado para, finalmente, determinar el Valor por Acción, el cual se obtiene de dividir el Patrimonio entre el número de acciones en circulación de la compañía analizada.

## 10.9. VALOR POR MÚLTIPLOS Y TRANSACCIONES COMPARABLES

- Para la aplicación de la metodología se analizaron seis empresas, incluida Volcan, dos nacionales y cuatro extranjeras, con operaciones similares a las realizadas por Volcan. Sobre las mismas se analizaron los principales ratios de mercado, siendo el ratio Valor Empresa (VE) entre EBITDA el seleccionado para el cálculo del Patrimonio implícito de la empresa a valorizar.

- Sin embargo, la situación financiera de Volcan al 08 de mayo de 2024, dificulta la comparación de sus indicadores de mercado debido a que el rating internacional de la Compañía es CC.

- Este rating no es considerado como Grado de Inversión (mayor o igual a BBB-). Esta situación fuerza a realizar un ajuste a los resultados obtenidos. Este factor de ajuste considera el nivel del Deuda/EBITDA del sector en comparación con el de Volcan, el cual se aplica como un factor de descuento.

- Como resultado de la aplicación se obtuvo una mediana del ratio VE/EBITDA igual a 5.47x, el cual fue multiplicado por el EBITDA 2024-1 de Volcan. A este resultado, se aplicó el factor de ajuste por rating de 0.29 y dio como resultado un valor empresa de USD 411.4 millones. A este resultado, se le resta la deuda financiera a la fecha del cálculo y luego se divide entre el total de acciones comunes equivalentes en circulación. Con este cálculo, se obtuvo un valor negativo para las acciones comunes Clase A de Volcan lo que implica que esta metodología de valorización es no aplicable en el presente caso.

| Empresa | Rating Internacional | País | Moneda | EBITDA (USD 000) | Capitalización Bolsa (USD MM) | Price to Book (x veces) | Deuda/EBITDA (x veces) | EV/EBITDA (x veces) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Southern Copper Corporation | BBB+ | México | USD | 5,026,000 | 91,420,000 | 10.90 | 1.40 | 18.80 |
| Fresnillo | BBB | México | USD | 651,000 | 6,288,000 | 1.60 | 1.40 | 9.30 |
| Nexa Resources | BBB- | Brasil | USD | 270,000 | 991,000 | 1.00 | 3.60 | 9.40 |
| Hochschild | n.d. | Perú | USD | 230,000 | 1,278,000 | 2.10 | 1.50 | 6.10 |
| Volcan Compañía Minera | CC | Perú | USD | 258,000 | 365,000 | 0.60 | 3.20 | 4.70 |
| Glencore | BBB+ | Suiza | USD | 13,384,000 | 69,949,000 | 1.60 | 2.10 | 5.60 |
| Mediana | | | | | | 1.60 | 1.80 | 7.70 |
| **Promedio inferior** | | | | | | **1.43** | **2.27** | **5.47** |
| Mínimo | | | | | | 0.60 | 1.40 | 4.70 |

| Cifras en USD 000 | EBITDA (USD 000) | Ajuste por Rating (*) | Múltiplo Promedio Inferior | V.E. Implicito | Deuda financiera neta | V. Patrimonio Implicito | Número equivalente de acciones Clase A |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS** | 258,000 | 0.29 | 5.47 | 411,367 | -803,869 | **-392,502** | 3,249,863,531 |
| Valor del Patrimonio Total (multiplos de EBITDA - USD 000) | | | | | | | **-392,502.33** |
| **Valor por Múltiplos de cada acción común Clase A** | | | | | | | **-USD 0.1208** |

(*) Con la finalidad de hacer comparables los niveles de deuda y rating de la empresa, el resultado se ajusta multiplicando por el factor Ajuste por Rating

Ajuste por Rating: 1- (Deuda/EBITDA $_{\text{Promedio inferior}}$ / Deuda/EBITDA $_{\text{Volcan}}$)

**Valor por múltiplos y transacciones comparables:**
**No aplicable**

## 10.10. CONTRAPRESTACIÓN POR LA TRANSACCIÓN QUE GENERÓ LA OBLIGACIÓN DE OPA

- **Condiciones de la metodología**

- El último párrafo del artículo 48° del Reglamento señala que, cuando la participación significativa sobre una sociedad con valores con voto listados en bolsa se haya obtenido de manera indirecta (artículo 6 inciso a.), la entidad valorizadora deberá determinar el valor de la contraprestación en las transacciones que generaron la obligación de efectuar la oferta (aplicable para el precio de IPCH). Asimismo, se señala que el precio mínimo de la OPA Posterior en ningún caso podrá ser inferior a dicho valor.

- El 09 de mayo de 2024, Volcan comunicó que, conforme a lo detallado en el Boletín Bursátil de la BVL del 06-08 de mayo de 2024 y según lo informado por CAVALI, el 08 de mayo de 2024, se han realizado las transferencias extrabursátiles por un total de 898,832,275 acciones comunes Clase A de Volcan, realizadas por Glencore, Blomara Financing Corp., Earthwind International S.A. y Sandown Resources S.A. a favor de Transition Metals a un precio de USD0.02225109 por acción.

- Las 898,832,275 acciones Clase A representan el 63.002% del total de acciones comunes Clase A de Volcan en circulación (neto de acciones en Cartera) y el 22.06% del Capital Social de Volcan.

- El 23 de mayo del 2024, entró en vigencia la fecha de registro y entrega de las acciones de IPCH a los accionistas de Volcan. Esto se produjo en línea con el acuerdo de escisión del bloque patrimonial por el 40% de las acciones en Cosco Shipping Ports Chancay de titularidad de Volcan a favor de IPCH, aprobado en JGA del 24 de agosto del 2023.

- Como resultado de la escisión del patrimonio de Volcan en dos empresas: Volcan escindida e IPCH, en cumplimiento del Reglamento, Transition Metals se encuentra obligada a formular una OPA Posterior dirigida a los accionistas minoritarios de cada una de las dos empresas escindida: Volcan e IPCH. Las mencionadas OPA se deben efectuar dentro de los seis (06) meses posteriores a la toma de control realizado el 08 de mayo de 2024.

- En ese sentido, considerando la fecha señalada, el criterio de Contraprestación por la Transacción que Generó la Obligación de OPA se aplicará para determinar el valor de las acciones comunes Clase A emitidas por Volcan y por IPCH.

- **Acuerdo de Escisión de acciones de Volcan**

- El 24 de agosto de 2023, mediante Junta General de accionistas, Volcan aprueba la escisión de un bloque patrimonial conformado por el activo portuario correspondiente al 40% de las acciones de titularidad de la Sociedad en Cosco Shipping Ports Chancay Perú S.A. (la “Escisión”), difundiendo el respectivo proyecto de Escisión.

- Como resultado de la escisión, las acciones originales de Volcan, Clases A y B, con valor nominal de S/ 0.66 antes de la escisión, serán “reasignadas”, en la misma cantidad de acciones, a Volcan escindida y a IPCH, las cuales pasarán a tener diferentes valores nominales. Luego de la escisión, las acciones comunes de Volcan tendrán el valor nominal de S/ 0.55 y las acciones comunes de IPCH pasarán a tener un valor nominal de S/ 0.10 por cada acción.

## 10.10. CONTRAPRESTACIÓN POR LA TRANSACCIÓN QUE GENERÓ LA OBLIGACIÓN DE OPA

- Bajo el entendido que el valor de Volcan antes de la escisión es similar a la suma de los valores de Volcan e IPCH luego de la escisión. Consideramos que el valor pagado por Transitions Metals por las acciones Clase A de Volcan antes de la escisión es igual a la suma del valor equivalente de Volcan escindido e IPCH. Conforme con lo cálculos mostrados a continuación, el valor total de Volcan antes de la escisión fue distribuido en un 84.62% a Volcan escindida y 15.38% a IPCH.

- Conforme con esta distribución, Transition Metal pagó un equivalente a USD 16,9 millones por las 898,832,275 acciones Clase A de Volcan escindida y USD 3.08 millones por 898,832,275 acciones Clase A de IPCH.

- En ese sentido, de acuerdo con los cálculos de Diviso Bolsa, Transition Metal pagó un precio de USD 0.01883 por cada acción común Clase B de Volcan, luego de la escisión, y un precio de USD 0.00342 por cada acción común Clase A de IPCH, luego de la escisión.

**Acuerdo de Escisión VOLCAN - IPCH**

| **Pre Escisión** | | | | | Post Escisión | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **VOLCAN (PRE ESCISION)** | | | | | **Volcan Post** | Capital Social | **IPCH** | Capital Social | **Volcan + IPCH** | **Excedente** |
| Acciones emitidas | | | VALOR NOMINAL (PEN) | CAPITAL SOCIAL | Valor Nominal | | Valor Nominal | | | |
| Acciones Clase A | 1,633,414,553 | 40% | 0.66 | 1,078,053,605 | 0.55 | 898,378,004 | 0.10 | 163,341,455 | 1,061,719,459 | 16,334,146 |
| Acciones Clase B | 2,443,157,622 | 60% | 0.66 | 1,612,484,031 | 0.55 | 1,343,736,692 | 0.10 | 244,315,762 | 1,588,052,454 | 24,431,576 |
| Capital Social en circulación | 4,076,572,175 | | | S/. 2,690,537,636 | | S/. 2,242,114,696 | | S/. 407,657,218 | S/. 2,649,771,914 | S/. 40,765,722 |
| | | | | | | **84.62%** | | **15.38%** | **100.00%** | |
| | | | | | | **Distribución de la Escisión (Acuerdo JGA Ago 2023)** | | | | |

**Post Escisión**

| (Cifras USD 000) | **Capital Social** | % Distribuido | Acciones Clase A | Acciones Compradas 55.03% | Nuevo Monto Pagado (USD) | Valor unitario (USD) | Valor unitario (PEN) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Volcan Post | **2,242,114,696** | 84.62% | 1,633,414,553 | 898,832,275 | USD 16,923,077 | USD 0.01883 | PEN 0.0701 |
| IPCH Post | **407,657,218** | 15.38% | 1,633,414,553 | 898,832,275 | USD 3,076,923 | USD 0.00342 | PEN 0.0127 |
| Total | **2,649,771,914** | | **3,266,829,106** | **1,797,664,550** | **USD 20,000,000** | **USD 0.02225** | **PEN 0.0829** |

Tipo de Cambio 08.05.2024: S/ 3.724

**Contraprestación por la transacción que generó la obligación de OPA: USD 0.01883 por cada acción común Clase A de Volcan**

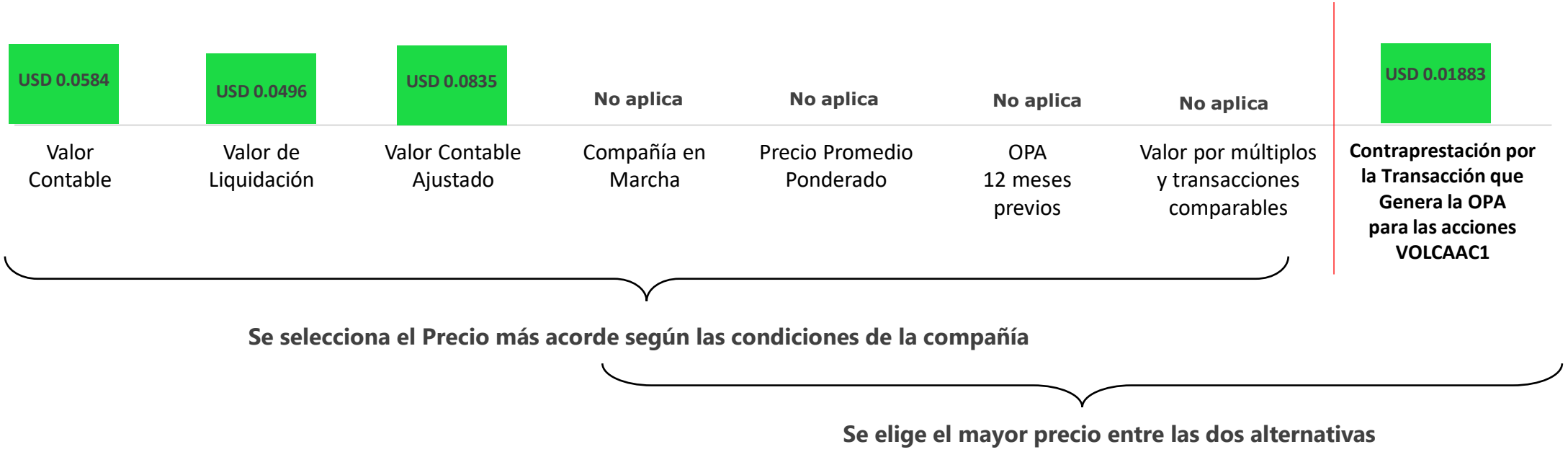
## 10.11. DETERMINACIÓN DEL PRECIO MÍNIMO A OFRECER EN LA OPA

El artículo 50° del Reglamento también establece que, luego de aplicar todos los criterios antes mencionados o de sustentar la inaplicabilidad de la utilización, la entidad valorizadora determinará el precio a través del criterio que, a su juicio, resulte más adecuado para el caso concreto.

En ese sentido, Diviso Bolsa, como entidad valorizadora de las acciones comunes de Volcan, procederá a determinar el valor de la acción de Volcan con la aplicación de los métodos de valorización anteriormente expuestos y, sobre la base de este precio elegido, en aplicación del artículo 48, este precio se comparará con la Contraprestación pagada en la Transacción que Generó la OPA.

El precio mínimo a ofrecer en la OPA Posterior sobre las acciones comunes Clase A emitidas por Volcan corresponderá al mayor de ambos precios.

Valor por acción de acuerdo con cada Metodología de Valorización con fecha de corte al 08 de mayo de 2024:



## 10.10. FACTOR DE AJUSTE DEL PRECIO MÍNIMO POR EL TRANSCURSO DEL TIEMPO

De acuerdo con el artículo 48° del Reglamento, una vez que la entidad valorizadora haya establecido el precio mínimo de la oferta, se deberá determinar si este precio requiere ser ajustado debido al transcurso del tiempo, además de cuál debe ser el factor a utilizarse para realizar tal ajuste.

Desde la toma de control de Volcan por parte de Transition Metals, el 08 de mayo de 2024, y hasta la fecha estimada para la presentación del informe de valorización (segunda quincena de noviembre de 2024), habrán transcurrido más de 200 días calendario, razón por la cual será necesario ajustar el precio mínimo de las OPA sobre las acciones Clase A de VOLCAAC1 y IPCHAC1 utilizando un factor de ajuste objetivo.

Considerando que el cálculo del precio se efectuara en dólares, consideramos el Factor de Ajuste más acorde corresponde a la Tasa de Interés Pasiva en Moneda Extranjera (TIPME) publicada por la SBS el 08 de mayo de 2024, la misma que a dicha fecha ascendía a 1.87% anual.

En ese sentido, el precio de las acciones comunes Clase A de Volcan seleccionado en los puntos anteriores, se ajustaron a la tasa TIPMEX equivalente a 225 días dando como resultado un Precio ajustado por intereses.

A continuación de muestran los precios ajustados de las acciones obtenidos en cada metodología de valorización aplicable:

| Factor de ajuste: | Tasa de Interés Pasiva en Moneda Extranjera |
|---|---|
| | Fecha |
| Fecha de Corte para la Valorización | 8/05/2024 |
| | |
| Fecha de Entrega del Informe de Valorización | 19/12/2024 |
| Días transcurridos | 225 |
| TIPMEX (Tasa de Interés Pasiva Moneda Extranjera) | 1.8700% |
| Tasa Equivalente (por 225 días) | 1.1647% |

| | Valor Contable | Valor de Liquidación | Valor Contable Ajustado | Transacción de OPA |
|---|---|---|---|---|
| **Precio por acción Clase A al 08.05.2024** | **USD 0.0584** | **USD 0.0496** | **USD 0.0835** | **USD 0.0188** |
| Factor de actualización | 1.01164687 | 1.01164687 | 1.01165687 | 1.01164687 |
| **Precio ajustado por TIPMEX al 19.12.2024** | **USD 0.0591** | **USD 0.0502** | **USD 0.0844** | **USD 0.0190** |

# CONTENIDO


I. CARÁTULA DEL INFORME

II. DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

III. RESUMEN EJECUTIVO

IV. ANTECEDENTES DE LA OPERACIÓN

V. CONOCIMIENTO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

VI. ANÁLISIS MACRO AMBIENTAL

VII. ANÁLISIS MICRO AMBIENTAL

VIII. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

IX. ANÁLISIS FINANCIERO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

X. CRITERIOS Y METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN

XI. RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DE LAS METODOLOGÍAS

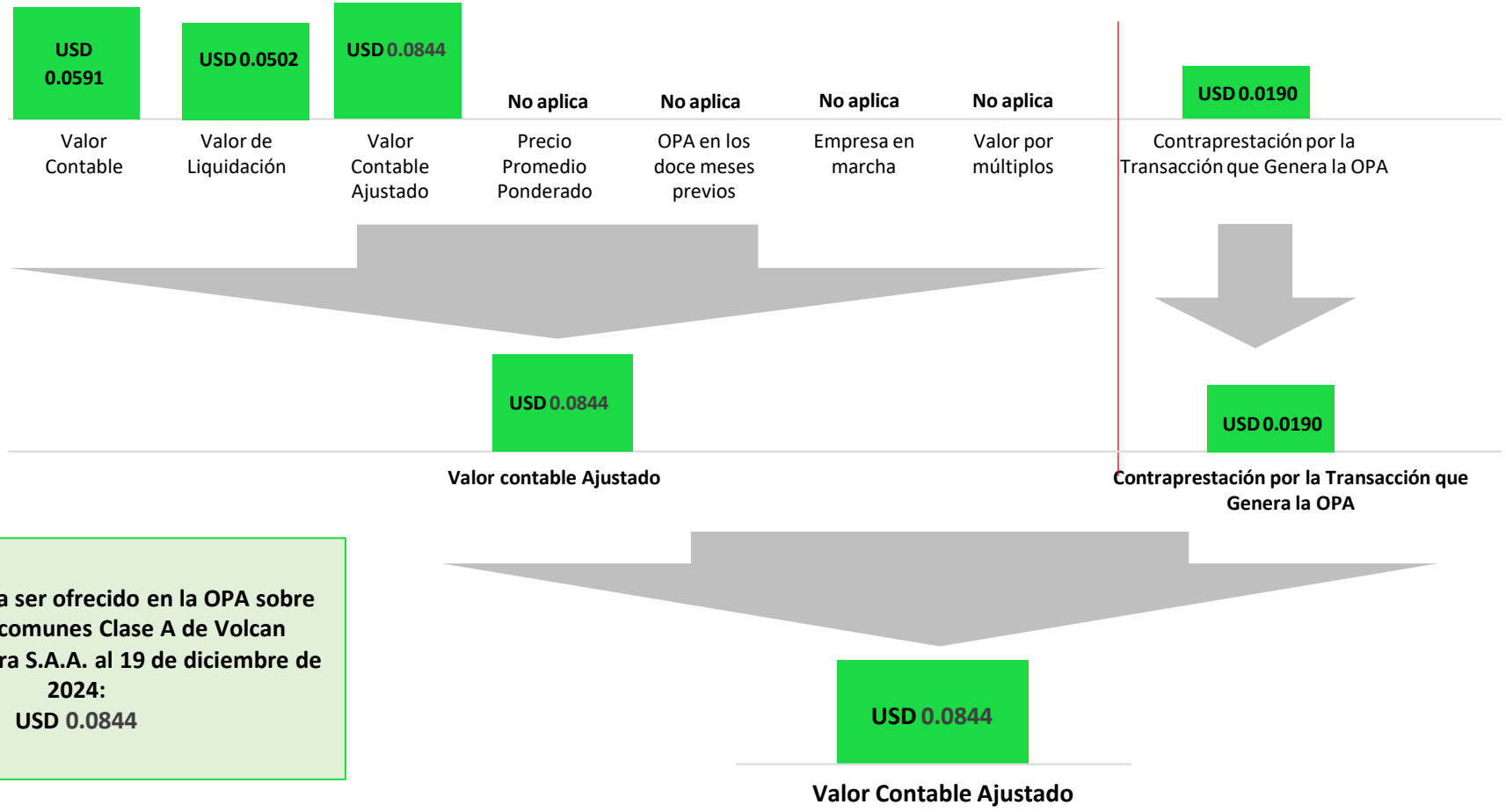
XII. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

XIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

XIV. FUENTES DE INFORMACIÓN

XV. ANEXOS

## 11. Cuadro resumen de valores resultantes de cada metodología de valorización (valores actualizados al 19 de diciembre de 2024)




**Precio mínimo a ser ofrecido en la OPA sobre las acciones comunes Clase A de Volcan Compañía Minera S.A.A. al 19 de diciembre de 2024:**
**USD 0.0844**

# CONTENIDO


I. CARÁTULA DEL INFORME

II. DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

III. RESUMEN EJECUTIVO

IV. ANTECEDENTES DE LA OPERACIÓN

V. CONOCIMIENTO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

VI. ANÁLISIS MACRO AMBIENTAL

VII. ANÁLISIS MICRO AMBIENTAL

VIII. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

IX. ANÁLISIS FINANCIERO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

X. CRITERIOS Y METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN

XI. RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DE LAS METODOLOGÍAS

XII. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

XIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

XIV. FUENTES DE INFORMACIÓN

XV. ANEXOS

## 12. SENSIBILIDAD DE VARIABLES CRÍTICAS

- Para analizar la sensibilidad de los precios de las acciones Clase A de Volcan, se procede a analizar posibles escenarios en los que diversas variaciones (+/- 1%) del factor de recuperación del la metodología "Valor por Liquidación" impacta en el precio final de la acción

- A continuación, se aprecia el análisis de sensibilidad hecho en la metodología "Valor de Liquidación":

| | **Sensibilidad del Precio de Liquidación** |
|---|---|
| Variación % | 0.0496 |
| 0.000% | 0.0584 |
| -1.000% | 0.0532 |
| -2.000% | 0.0479 |
| -3.000% | 0.0427 |
| -4.000% | 0.0374 |

# CONTENIDO


I. CARÁTULA DEL INFORME

II. DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

III. RESUMEN EJECUTIVO

IV. ANTECEDENTES DE LA OPERACIÓN

V. CONOCIMIENTO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

VI. ANÁLISIS MACRO AMBIENTAL

VII. ANÁLISIS MICRO AMBIENTAL

VIII. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

IX. ANÁLISIS FINANCIERO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

X. CRITERIOS Y METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN

XI. RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DE LAS METODOLOGÍAS

XII. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

XIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

XIV. FUENTES DE INFORMACIÓN

XV. ANEXOS

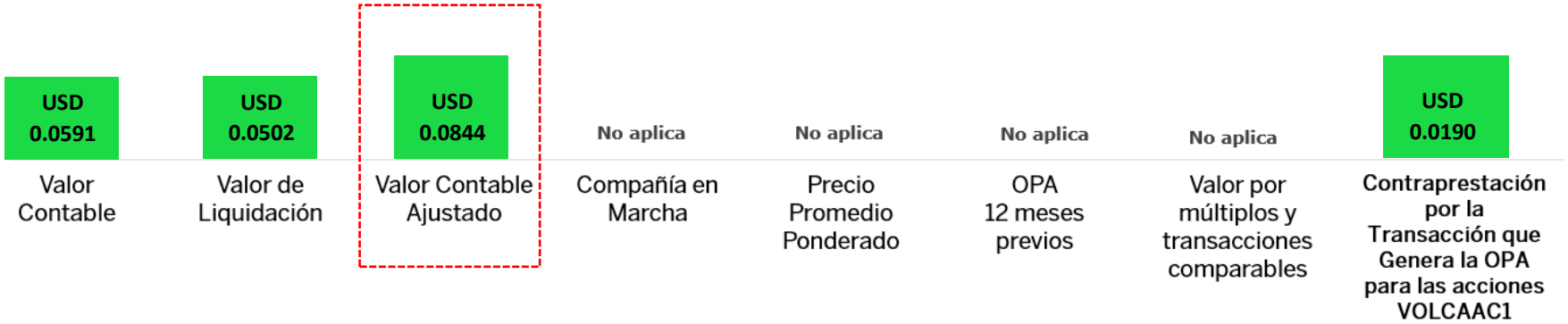
## 12. DETERMINACIÓN DEL PRECIO MÍNIMO A OFRECER EN LA OPA

La fecha de corte para efectuar la valorización de las acciones comunes Clase A de Volcan corresponde a la fecha en que se generó la obligación para Transition Metals de formular la OPA, por haber tomado control efectivo sobre la minera peruana . Esta fecha es el 08 de mayo de 2024.

La presente valorización asume las condiciones existentes en la empresa y en el mercado al momento de la fecha efectiva de la toma de control en Transition Metals (08 de mayo de 2024), no pudiendo el valorizador seleccionado por la SMV asumir ningún supuesto posterior a la fecha de corte, sean que estos eventos posteriores beneficien o perjudiquen el valor de la empresa analizada.

A fin de guardar equidad entre todos los accionistas de Volcan en comparación con las condiciones que obtuvo Glencore al momento de efectuar la venta extrabursátil del 53.03% de las acciones comunes Clase A de Volcan (emitidas) y recibir USD 20 millones en dicha Transacción, Diviso Bolsa determinó que la moneda de valorización sea la misma moneda en que se efectuó la Transacción.

En el presente informe se han descartado varias metodologías de valorización comúnmente utilizadas debido a las particulares condiciones de la Compañía, ente ellos, niveles excesivos de deuda, baja inversión en exploración de minas y amplias obligaciones de pago en el corto plazo. En ese sentido, en aplicación del artículo 48° del Reglamento, para determinar el precio mínimo a ofrecer en la OPA, correspondió utilizar el Valor Contable de la Sociedad y que, en términos ajustados y actualizado al 19 de diciembre de 2024, equivale a USD 0.0844 por cada acción común Clase A de Volcan Compañía Minera S.A.A.




**Precio mínimo a ofrecer en la OPA sobre las acciones comunes Clase A de Volcan Compañía Minera al 19.12.2024: USD 0.0844**

# CONTENIDO


I. CARÁTULA DEL INFORME

II. DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

III. RESUMEN EJECUTIVO

IV. ANTECEDENTES DE LA OPERACIÓN

V. CONOCIMIENTO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

VI. ANÁLISIS MACRO AMBIENTAL

VII. ANÁLISIS MICRO AMBIENTAL

VIII. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

IX. ANÁLISIS FINANCIERO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

X. CRITERIOS Y METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN

XI. RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DE LAS METODOLOGÍAS

XII. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

XIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

XIV. FUENTES DE INFORMACIÓN

XV. ANEXOS

## 15. FUENTES DE INFORMACIÓN UTILIZADAS

### ❖ Información Otorgada por la Compañía

- Partidas Registrales, Constituciones de Volcan, Subsidiarias y principales inmuebles
- Proyecciones internas del estado de resultados, estado de flujos de efectivo y deuda financiera 2024-2028
- Proyecciones internas de precios de metales, términos comerciales, impuestos, producciones, OPEX y CAPEX 2024-2028
- Composición Accionariado de Volcan al 08 de mayo de 2024
- Listado de principales proveedores y clientes 2024
- Listado de concesiones mineras al 08 de mayo de 2024
- Derechos de vigencia de unidades mineras
- Layouts plantas Victoria y Óxidos
- Detalle de la deuda financiera actualizada al 08 de mayo de 2024
- Potenciales y posibles contingencias a marzo de 2024
- Detalle del tratamiento de los concentrados al momento de la venta de Volcan
- Detalle respecto al cálculo de los precios de venta de Volcan
- Sustento situación financiera al 08 de mayo de 2024
- Sustento plan de inversión proyecto “Romina” y líneas de derivados
- Informes de tasación de los principales activos fijos

## 15. FUENTES DE INFORMACIÓN UTILIZADAS

### ❖ Fuentes de Información

- Boletín diario del 09 de mayo de 2024 de la Bolsa de Valores de Lima.
- Estados Financieros Anuales Consolidados Auditado de Volcan desde el año 2019 hasta el 2024.
- Estado Financiero Trimestrales Consolidados sin auditar de Volcan del primer trimestre del 2023 y 2024.
- Análisis y discusión de resultados de la Gerencia de Volcan entre los años 2019 – 2023 y del primer trimestre del 2024.
- Memorias Anuales de Volcan desde el año 2019 hasta el 2024.
- Presentación Junta Obligatoria Anual de Volcan del 2023
- Superintendencia de Mercado de Valores.
- Banco Central de Reserva del Perú
- Instituto Peruano de Economía
- Ministerio de Energía y Minas
- Reporte “World Mineral Production 2018-2022” - British Geological Survey
- Reporte “Peru's Mining & Metals Investment Guide 2023/2024” – Ernst & Young
- Reporte “Conflictos Sociales n.º 243 (mayo 2024)” - Defensoría del Pueblo
- Reporte “Commodity Market Outlook April 2024” – World Bank Group
- Reportes “Acciones Climáticas del Sector Minero 2023” y “Abordaje integral de la minería informal e ilegal en el Perú” - Sociedad Nacional de Minería, Petróleo y Energía (SNMPE)
- Reporte “Mineral Commodity Summaries 2024” - United States Geological Survey
- Presentación “XXV Foro del Futuro. Minería sostenible en el Perú” - Centro Nacional de Planeamiento Estratégico (CEPLAN)
- S&P Capital
- Bloomberg
- Statista
- Damodaran

## 15. FUENTES DE INFORMACIÓN UTILIZADAS

### ❖ Páginas Web Consultadas

- Página Web de Volcan (https://www.volcan.com.pe/)
- Página Web de SMV (https://www.smv.gob.pe/SIMV/)
- Página Web de SBS (https://www.sbs.gob.pe/)
- Página Web de BCRP (https://www.bcrp.gob.pe/)
- Página Web de MINEM ( https://www.gob.pe/minem/)
- Página Web de BVL ( https://www.bvl.com.pe/)
- Página Web de British Geological Survey ( https://www.bgS.A.c.uk/)
- Página Web de United States Geological Survey ( https://www.usgs.gov/)
- Página Web de Defensoría del Pueblo ( https://www.defensoria.gob.pe/)
- Página Web de SNMPE ( https://www.snmpe.org.pe/)
- Página Web de World Bank Group ( https://www.worldbank.org/ext/en/home)
- Página Web de Statista ( https://es.statista.com/)
- Página Web de IPE ( https://www.ipe.org.pe/portal/)
- Página Web de Convoca ( https://convoca.pe/)
- Página Web de Damoradan(https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/)

# CONTENIDO


I. CARÁTULA DEL INFORME

II. DECLARACIÓN DE RESPONSABILIDAD

III. RESUMEN EJECUTIVO

IV. ANTECEDENTES DE LA OPERACIÓN

V. CONOCIMIENTO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

VI. ANÁLISIS MACRO AMBIENTAL

VII. ANÁLISIS MICRO AMBIENTAL

VIII. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

IX. ANÁLISIS FINANCIERO DE VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A.

X. CRITERIOS Y METODOLOGÍAS DE VALORIZACIÓN

XI. RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DE LAS METODOLOGÍAS

XII. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

XIII. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

XIV. FUENTES DE INFORMACIÓN

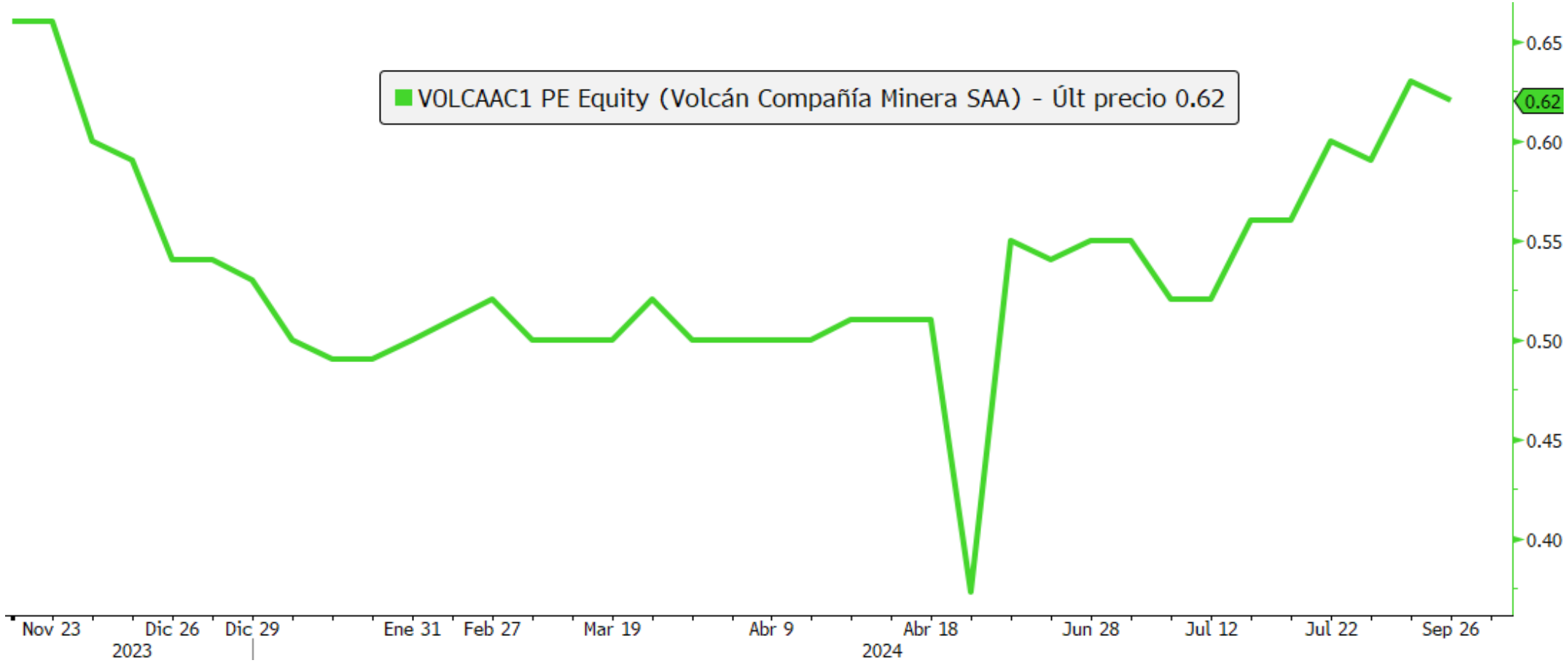
XV. ANEXOS

## 16. ANEXOS

- Cotizaciones históricas acciones VOLCAAC1 y VOLCABC1
- Componentes de la Tasa de Descuento (WACC)
- Histórico de downgrades – Fitch Ratings
- Hechos de Importancia
- Informe de Tasación
- Informe de Tasación Pasado (2021)

## 16. ANEXOS

❖ **Cotizaciones históricas acciones VOLCAAC1 (PEN):**




Fuente: Bloomberg

## 16. ANEXOS

❖ **Cotizaciones históricas acciones VOLCAAC1 (PEN):**

| Fecha | Precio VOLCAAC1 |
|---|---|
| 9/10/2023 | 0.85 |
| 10/10/2023 | 0.85 |
| 11/10/2023 | 0.85 |
| 12/10/2023 | 0.85 |
| 13/10/2023 | 0.85 |
| 16/10/2023 | 0.85 |
| 17/10/2023 | 0.85 |
| 18/10/2023 | 0.85 |
| 19/10/2023 | 0.85 |
| 20/10/2023 | 0.85 |
| 23/10/2023 | 0.85 |
| 24/10/2023 | 0.85 |
| 25/10/2023 | 0.85 |
| 26/10/2023 | 0.85 |
| 27/10/2023 | 0.85 |
| 30/10/2023 | 0.85 |
| 31/10/2023 | 0.85 |
| 2/11/2023 | 0.85 |
| 3/11/2023 | 0.85 |
| 6/11/2023 | 0.78 |
| 7/11/2023 | 0.78 |
| 8/11/2023 | 0.78 |
| 9/11/2023 | 0.78 |
| 10/11/2023 | 0.78 |
| 13/11/2023 | 0.78 |

| Fecha | Precio VOLCAAC1 |
|---|---|
| 14/11/2023 | 0.78 |
| 15/11/2023 | 0.78 |
| 16/11/2023 | 0.78 |
| 17/11/2023 | 0.78 |
| 20/11/2023 | 0.66 |
| 21/11/2023 | 0.66 |
| 22/11/2023 | 0.66 |
| 23/11/2023 | 0.66 |
| 24/11/2023 | 0.66 |
| 27/11/2023 | 0.66 |
| 28/11/2023 | 0.66 |
| 29/11/2023 | 0.66 |
| 30/11/2023 | 0.66 |
| 1/12/2023 | 0.66 |
| 4/12/2023 | 0.60 |
| 5/12/2023 | 0.60 |
| 6/12/2023 | 0.60 |
| 7/12/2023 | 0.60 |
| 11/12/2023 | 0.60 |
| 12/12/2023 | 0.60 |

| Fecha | Precio VOLCAAC1 |
|---|---|
| 13/12/2023 | 0.60 |
| 14/12/2023 | 0.60 |
| 15/12/2023 | 0.60 |
| 18/12/2023 | 0.60 |
| 19/12/2023 | 0.60 |
| 20/12/2023 | 0.60 |
| 21/12/2023 | 0.59 |
| 22/12/2023 | 0.59 |
| 26/12/2023 | 0.59 |
| 27/12/2023 | 0.54 |
| 28/12/2023 | 0.54 |
| 29/12/2023 | 0.54 |
| 2/01/2024 | 0.53 |
| 3/01/2024 | 0.53 |
| 4/01/2024 | 0.53 |
| 5/01/2024 | 0.50 |
| 8/01/2024 | 0.49 |
| 9/01/2024 | 0.49 |
| 10/01/2024 | 0.49 |
| 11/01/2024 | 0.49 |
| 12/01/2024 | 0.49 |
| 15/01/2024 | 0.49 |
| 16/01/2024 | 0.49 |
| 17/01/2024 | 0.49 |
| 18/01/2024 | 0.49 |

| Fecha | Precio VOLCAAC1 |
|---|---|
| 19/01/2024 | 0.49 |
| 22/01/2024 | 0.49 |
| 23/01/2024 | 0.49 |
| 24/01/2024 | 0.49 |
| 25/01/2024 | 0.49 |
| 26/01/2024 | 0.49 |
| 29/01/2024 | 0.49 |
| 30/01/2024 | 0.49 |
| 31/01/2024 | 0.49 |
| 1/02/2024 | 0.50 |
| 2/02/2024 | 0.50 |
| 5/02/2024 | 0.50 |
| 6/02/2024 | 0.50 |
| 7/02/2024 | 0.50 |
| 8/02/2024 | 0.50 |
| 9/02/2024 | 0.50 |
| 12/02/2024 | 0.50 |
| 13/02/2024 | 0.50 |
| 14/02/2024 | 0.50 |
| 15/02/2024 | 0.50 |
| 16/02/2024 | 0.50 |
| 19/02/2024 | 0.50 |
| 20/02/2024 | 0.50 |
| 21/02/2024 | 0.50 |
| 22/02/2024 | 0.50 |

Fuente: BVL

## 16. ANEXOS

❖ **Cotizaciones históricas acciones VOLCAAC1 (PEN):**

| Fecha | Precio VOLCAAC1 |
|---|---|
| 23/02/2024 | 0.51 |
| 26/02/2024 | 0.51 |
| 27/02/2024 | 0.51 |
| 28/02/2024 | 0.52 |
| 29/02/2024 | 0.52 |
| 1/03/2024 | 0.52 |
| 4/03/2024 | 0.50 |
| 5/03/2024 | 0.50 |
| 6/03/2024 | 0.50 |
| 7/03/2024 | 0.50 |
| 8/03/2024 | 0.50 |
| 11/03/2024 | 0.50 |
| 12/03/2024 | 0.50 |
| 13/03/2024 | 0.50 |
| 14/03/2024 | 0.50 |
| 15/03/2024 | 0.50 |
| 18/03/2024 | 0.50 |
| 19/03/2024 | 0.50 |
| 20/03/2024 | 0.50 |
| 21/03/2024 | 0.50 |
| 22/03/2024 | 0.50 |
| 25/03/2024 | 0.50 |
| 26/03/2024 | 0.50 |
| 27/03/2024 | 0.50 |
| 1/04/2024 | 0.50 |

| Fecha | Precio VOLCAAC1 |
|---|---|
| 2/04/2024 | 0.52 |
| 3/04/2024 | 0.52 |
| 4/04/2024 | 0.52 |
| 5/04/2024 | 0.50 |
| 8/04/2024 | 0.50 |
| 9/04/2024 | 0.50 |
| 10/04/2024 | 0.50 |
| 11/04/2024 | 0.50 |
| 12/04/2024 | 0.50 |
| 15/04/2024 | 0.51 |
| 16/04/2024 | 0.51 |
| 17/04/2024 | 0.51 |
| 18/04/2024 | 0.51 |
| 19/04/2024 | 0.51 |
| 22/04/2024 | 0.51 |
| 23/04/2024 | 0.51 |
| 24/04/2024 | 0.51 |
| 25/04/2024 | 0.51 |
| 26/04/2024 | 0.51 |
| 29/04/2024 | 0.51 |
| 30/04/2024 | 0.51 |
| 2/05/2024 | 0.51 |
| 3/05/2024 | 0.51 |
| 6/05/2024 | 0.51 |
| 7/05/2024 | 0.51 |

| Fecha | Precio VOLCAAC1 |
|---|---|
| 8/05/2024 | 0.51 |
| 9/05/2024 | 0.51 |
| 10/05/2024 | 0.51 |
| 13/05/2024 | 0.51 |
| 14/05/2024 | 0.51 |
| 15/05/2024 | 0.51 |
| 16/05/2024 | 0.51 |
| 17/05/2024 | 0.51 |
| 20/05/2024 | 0.51 |
| 21/05/2024 | 0.51 |
| 22/05/2024 | 0.43 |
| 23/05/2024 | 0.43 |
| 24/05/2024 | 0.43 |
| 27/05/2024 | 0.43 |
| 28/05/2024 | 0.43 |
| 29/05/2024 | 0.43 |
| 30/05/2024 | 0.43 |
| 31/05/2024 | 0.43 |
| 3/06/2024 | 0.43 |
| 4/06/2024 | 0.43 |
| 5/06/2024 | 0.43 |
| 6/06/2024 | 0.43 |
| 10/06/2024 | 0.43 |
| 11/06/2024 | 0.43 |
| 12/06/2024 | 0.43 |

| Fecha | Precio VOLCAAC1 |
|---|---|
| 13/06/2024 | 0.37 |
| 14/06/2024 | 0.37 |
| 17/06/2024 | 0.37 |
| 18/06/2024 | 0.37 |
| 19/06/2024 | 0.37 |
| 20/06/2024 | 0.37 |
| 21/06/2024 | 0.37 |
| 24/06/2024 | 0.37 |
| 25/06/2024 | 0.37 |
| 26/06/2024 | 0.37 |
| 27/06/2024 | 0.55 |
| 28/06/2024 | 0.54 |
| 1/07/2024 | 0.55 |
| 2/07/2024 | 0.55 |
| 3/07/2024 | 0.55 |
| 4/07/2024 | 0.55 |
| 5/07/2024 | 0.52 |
| 8/07/2024 | 0.52 |
| 9/07/2024 | 0.52 |
| 10/07/2024 | 0.52 |
| 11/07/2024 | 0.52 |
| 12/07/2024 | 0.52 |
| 15/07/2024 | 0.52 |
| 16/07/2024 | 0.52 |
| 17/07/2024 | 0.56 |

Fuente: BVL

## 16. ANEXOS

❖ **Cotizaciones históricas acciones VOLCAAC1 (PEN):**

| Fecha | Precio VOLCAAC1 |
|---|---|
| 18/07/2024 | 0.56 |
| 19/07/2024 | 0.56 |
| 22/07/2024 | 0.56 |
| 24/07/2024 | 0.60 |
| 25/07/2024 | 0.60 |
| 26/07/2024 | 0.60 |
| 30/07/2024 | 0.60 |
| 31/07/2024 | 0.60 |
| 1/08/2024 | 0.60 |
| 2/08/2024 | 0.60 |
| 5/08/2024 | 0.60 |
| 7/08/2024 | 0.60 |
| 8/08/2024 | 0.60 |
| 9/08/2024 | 0.59 |
| 12/08/2024 | 0.63 |
| 13/08/2024 | 0.63 |
| 14/08/2024 | 0.63 |
| 15/08/2024 | 0.63 |
| 16/08/2024 | 0.63 |
| 19/08/2024 | 0.63 |
| 20/08/2024 | 0.63 |
| 21/08/2024 | 0.63 |
| 22/08/2024 | 0.63 |
| 23/08/2024 | 0.63 |
| 26/08/2024 | 0.63 |

| Fecha | Precio VOLCAAC1 |
|---|---|
| 27/08/2024 | 0.63 |
| 28/08/2024 | 0.63 |
| 29/08/2024 | 0.63 |
| 2/09/2024 | 0.63 |
| 3/09/2024 | 0.63 |
| 4/09/2024 | 0.63 |
| 5/09/2024 | 0.63 |
| 6/09/2024 | 0.63 |
| 9/09/2024 | 0.63 |
| 10/09/2024 | 0.63 |
| 11/09/2024 | 0.63 |
| 12/09/2024 | 0.63 |
| 13/09/2024 | 0.63 |
| 16/09/2024 | 0.63 |
| 17/09/2024 | 0.63 |
| 18/09/2024 | 0.63 |
| 19/09/2024 | 0.63 |
| 20/09/2024 | 0.63 |
| 23/09/2024 | 0.63 |
| 24/09/2024 | 0.63 |
| 25/09/2024 | 0.63 |
| 26/09/2024 | 0.63 |
| 27/09/2024 | 0.62 |
| 30/09/2024 | 0.62 |
| 1/10/2024 | 0.62 |

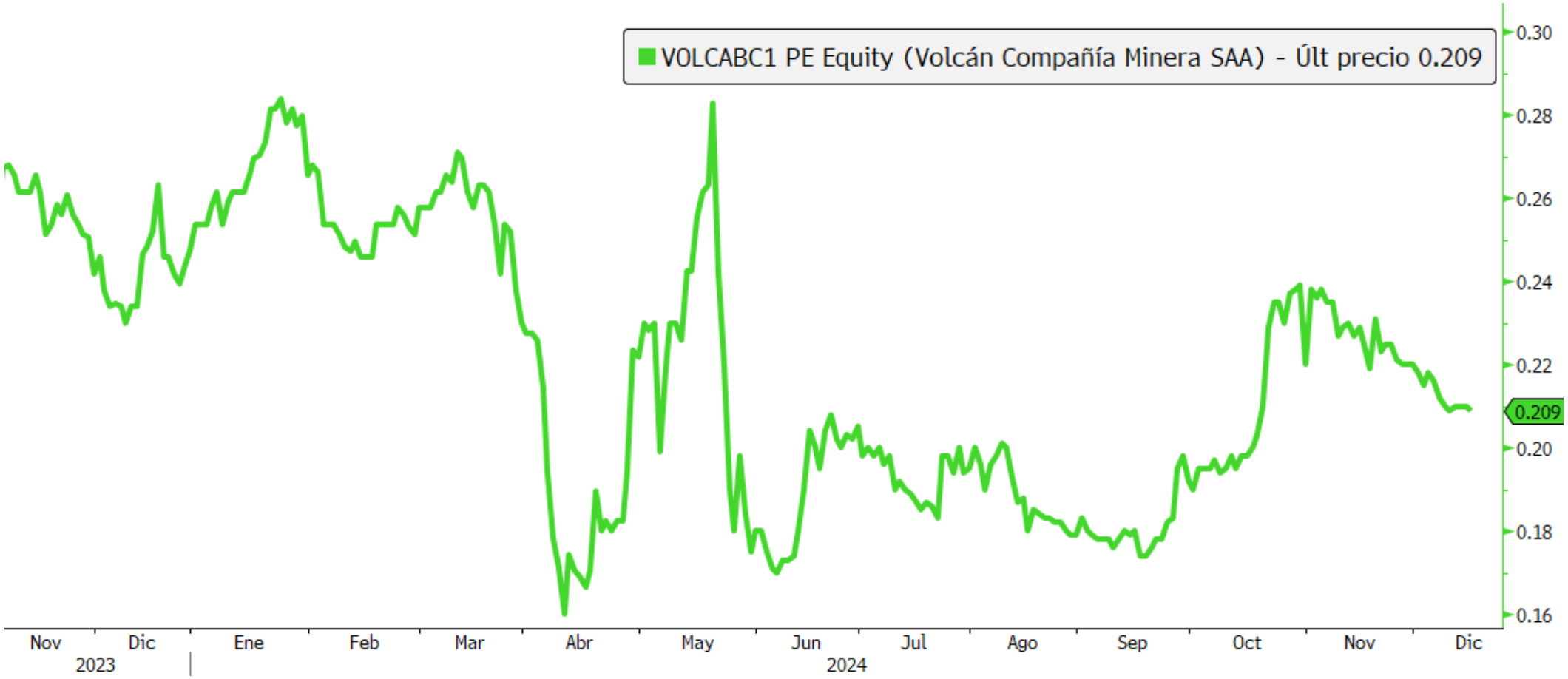
| Fecha | Precio VOLCAAC1 |
|---|---|
| 2/10/2024 | 0.62 |
| 3/10/2024 | 0.62 |
| 4/10/2024 | 0.62 |
| 7/10/2024 | 0.62 |
| 9/10/2024 | 0.62 |
| 10/10/2024 | 0.62 |
| 11/10/2024 | 0.62 |
| 14/10/2024 | 0.62 |
| 15/10/2024 | 0.62 |
| 16/10/2024 | 0.62 |
| 17/10/2024 | 0.62 |
| 18/10/2024 | 0.62 |
| 21/10/2024 | 0.62 |
| 22/10/2024 | 0.62 |
| 23/10/2024 | 0.62 |
| 24/10/2024 | 0.62 |
| 25/10/2024 | 0.62 |
| 28/10/2024 | 0.62 |
| 29/10/2024 | 0.62 |
| 30/10/2024 | 0.62 |
| 31/10/2024 | 0.62 |
| 4/11/2024 | 0.62 |
| 5/11/2024 | 0.62 |
| 6/11/2024 | 0.62 |
| 7/11/2024 | 0.62 |

| Fecha | Precio VOLCAAC1 |
|---|---|
| 8/11/2024 | 0.62 |
| 11/11/2024 | 0.62 |
| 12/11/2024 | 0.62 |
| 13/11/2024 | 0.62 |
| 14/11/2024 | 0.62 |
| 15/11/2024 | 0.62 |
| 18/11/2024 | 0.62 |
| 19/11/2024 | 0.62 |
| 20/11/2024 | 0.62 |
| 21/11/2024 | 0.62 |
| 22/11/2024 | 0.62 |
| 25/11/2024 | 0.62 |
| 26/11/2024 | 0.62 |
| 27/11/2024 | 0.62 |
| 28/11/2024 | 0.62 |
| 29/11/2024 | 0.62 |
| 2/12/2024 | 0.62 |
| 3/12/2024 | 0.62 |
| 4/12/2024 | 0.62 |
| 5/12/2024 | 0.62 |
| 6/12/2024 | 0.62 |
| 10/12/2024 | 0.62 |
| 11/12/2024 | 0.62 |
| 12/12/2024 | 0.62 |
| 13/12/2024 | 0.62 |
| 16/12/2024 | 0.62 |

Fuente: BVL

## 16. ANEXOS

❖ **Cotizaciones históricas acciones VOLCABC1 (PEN):**




Fuente: Bloomberg

## 16. ANEXOS

❖ **Cotizaciones históricas acciones VOLCABC1 (PEN):**

| Fecha | Precio VOLCABC1 |
|---|---|
| 9/10/2023 | 0.36 |
| 10/10/2023 | 0.35 |
| 11/10/2023 | 0.35 |
| 12/10/2023 | 0.33 |
| 13/10/2023 | 0.34 |
| 16/10/2023 | 0.34 |
| 17/10/2023 | 0.35 |
| 18/10/2023 | 0.35 |
| 19/10/2023 | 0.36 |
| 20/10/2023 | 0.36 |
| 23/10/2023 | 0.35 |
| 24/10/2023 | 0.35 |
| 25/10/2023 | 0.34 |
| 26/10/2023 | 0.33 |
| 27/10/2023 | 0.33 |
| 30/10/2023 | 0.33 |
| 31/10/2023 | 0.33 |
| 2/11/2023 | 0.32 |
| 3/11/2023 | 0.33 |
| 6/11/2023 | 0.32 |
| 7/11/2023 | 0.33 |
| 8/11/2023 | 0.34 |
| 9/11/2023 | 0.34 |
| 10/11/2023 | 0.34 |
| 13/11/2023 | 0.33 |

| Fecha | Precio VOLCABC1 |
|---|---|
| 14/11/2023 | 0.33 |
| 15/11/2023 | 0.33 |
| 16/11/2023 | 0.34 |
| 17/11/2023 | 0.33 |
| 20/11/2023 | 0.32 |
| 21/11/2023 | 0.32 |
| 22/11/2023 | 0.33 |
| 23/11/2023 | 0.32 |
| 24/11/2023 | 0.33 |
| 27/11/2023 | 0.32 |
| 28/11/2023 | 0.32 |
| 29/11/2023 | 0.32 |
| 30/11/2023 | 0.32 |
| 1/12/2023 | 0.31 |
| 4/12/2023 | 0.31 |
| 5/12/2023 | 0.31 |
| 6/12/2023 | 0.30 |
| 7/12/2023 | 0.30 |
| 11/12/2023 | 0.30 |
| 12/12/2023 | 0.30 |

| Fecha | Precio VOLCABC1 |
|---|---|
| 13/12/2023 | 0.29 |
| 14/12/2023 | 0.30 |
| 15/12/2023 | 0.30 |
| 18/12/2023 | 0.31 |
| 19/12/2023 | 0.31 |
| 20/12/2023 | 0.32 |
| 21/12/2023 | 0.33 |
| 22/12/2023 | 0.31 |
| 26/12/2023 | 0.31 |
| 27/12/2023 | 0.31 |
| 28/12/2023 | 0.30 |
| 29/12/2023 | 0.31 |
| 2/01/2024 | 0.31 |
| 3/01/2024 | 0.32 |
| 4/01/2024 | 0.32 |
| 5/01/2024 | 0.32 |
| 8/01/2024 | 0.33 |
| 9/01/2024 | 0.33 |
| 10/01/2024 | 0.32 |
| 11/01/2024 | 0.33 |
| 12/01/2024 | 0.33 |
| 15/01/2024 | 0.33 |
| 16/01/2024 | 0.33 |
| 17/01/2024 | 0.34 |
| 18/01/2024 | 0.34 |

| Fecha | Precio VOLCABC1 |
|---|---|
| 19/01/2024 | 0.34 |
| 22/01/2024 | 0.35 |
| 23/01/2024 | 0.36 |
| 24/01/2024 | 0.36 |
| 25/01/2024 | 0.36 |
| 26/01/2024 | 0.35 |
| 29/01/2024 | 0.36 |
| 30/01/2024 | 0.35 |
| 31/01/2024 | 0.35 |
| 1/02/2024 | 0.34 |
| 2/02/2024 | 0.34 |
| 5/02/2024 | 0.34 |
| 6/02/2024 | 0.32 |
| 7/02/2024 | 0.32 |
| 8/02/2024 | 0.32 |
| 9/02/2024 | 0.32 |
| 12/02/2024 | 0.31 |
| 13/02/2024 | 0.31 |
| 14/02/2024 | 0.32 |
| 15/02/2024 | 0.31 |
| 16/02/2024 | 0.31 |
| 19/02/2024 | 0.31 |
| 20/02/2024 | 0.32 |
| 21/02/2024 | 0.32 |
| 22/02/2024 | 0.32 |

Fuente: BVL

## 16. ANEXOS

❖ **Cotizaciones históricas acciones VOLCABC1 (PEN):**

| Fecha | Precio VOLCABC1 |
|---|---|
| 23/02/2024 | 0.32 |
| 26/02/2024 | 0.33 |
| 27/02/2024 | 0.32 |
| 28/02/2024 | 0.32 |
| 29/02/2024 | 0.32 |
| 1/03/2024 | 0.33 |
| 4/03/2024 | 0.33 |
| 5/03/2024 | 0.33 |
| 6/03/2024 | 0.33 |
| 7/03/2024 | 0.33 |
| 8/03/2024 | 0.34 |
| 11/03/2024 | 0.33 |
| 12/03/2024 | 0.34 |
| 13/03/2024 | 0.34 |
| 14/03/2024 | 0.33 |
| 15/03/2024 | 0.33 |
| 18/03/2024 | 0.33 |
| 19/03/2024 | 0.33 |
| 20/03/2024 | 0.33 |
| 21/03/2024 | 0.32 |
| 22/03/2024 | 0.31 |
| 25/03/2024 | 0.32 |
| 26/03/2024 | 0.32 |
| 27/03/2024 | 0.30 |
| 1/04/2024 | 0.29 |

| Fecha | Precio VOLCABC1 |
|---|---|
| 2/04/2024 | 0.29 |
| 3/04/2024 | 0.29 |
| 4/04/2024 | 0.29 |
| 5/04/2024 | 0.27 |
| 8/04/2024 | 0.25 |
| 9/04/2024 | 0.23 |
| 10/04/2024 | 0.22 |
| 11/04/2024 | 0.20 |
| 12/04/2024 | 0.22 |
| 15/04/2024 | 0.22 |
| 16/04/2024 | 0.21 |
| 17/04/2024 | 0.21 |
| 18/04/2024 | 0.22 |
| 19/04/2024 | 0.24 |
| 22/04/2024 | 0.23 |
| 23/04/2024 | 0.23 |
| 24/04/2024 | 0.23 |
| 25/04/2024 | 0.23 |
| 26/04/2024 | 0.23 |
| 29/04/2024 | 0.25 |
| 30/04/2024 | 0.28 |
| 2/05/2024 | 0.28 |
| 3/05/2024 | 0.29 |
| 6/05/2024 | 0.29 |
| 7/05/2024 | 0.29 |

| Fecha | Precio VOLCABC1 |
|---|---|
| 8/05/2024 | 0.25 |
| 9/05/2024 | 0.28 |
| 10/05/2024 | 0.29 |
| 13/05/2024 | 0.29 |
| 14/05/2024 | 0.29 |
| 15/05/2024 | 0.31 |
| 16/05/2024 | 0.31 |
| 17/05/2024 | 0.32 |
| 20/05/2024 | 0.33 |
| 21/05/2024 | 0.33 |
| 22/05/2024 | 0.30 |
| 23/05/2024 | 0.24 |
| 24/05/2024 | 0.22 |
| 27/05/2024 | 0.19 |
| 28/05/2024 | 0.18 |
| 29/05/2024 | 0.20 |
| 30/05/2024 | 0.18 |
| 31/05/2024 | 0.18 |
| 3/06/2024 | 0.18 |
| 4/06/2024 | 0.18 |
| 5/06/2024 | 0.18 |
| 6/06/2024 | 0.17 |
| 10/06/2024 | 0.17 |
| 11/06/2024 | 0.17 |
| 12/06/2024 | 0.17 |

| Fecha | Precio VOLCABC1 |
|---|---|
| 13/06/2024 | 0.17 |
| 14/06/2024 | 0.18 |
| 17/06/2024 | 0.19 |
| 18/06/2024 | 0.20 |
| 19/06/2024 | 0.20 |
| 20/06/2024 | 0.20 |
| 21/06/2024 | 0.20 |
| 24/06/2024 | 0.21 |
| 25/06/2024 | 0.20 |
| 26/06/2024 | 0.20 |
| 27/06/2024 | 0.20 |
| 28/06/2024 | 0.20 |
| 1/07/2024 | 0.21 |
| 2/07/2024 | 0.20 |
| 3/07/2024 | 0.20 |
| 4/07/2024 | 0.20 |
| 5/07/2024 | 0.20 |
| 8/07/2024 | 0.20 |
| 9/07/2024 | 0.20 |
| 10/07/2024 | 0.19 |
| 11/07/2024 | 0.19 |
| 12/07/2024 | 0.19 |
| 15/07/2024 | 0.19 |
| 16/07/2024 | 0.19 |
| 17/07/2024 | 0.19 |

Fuente: BVL

## 16. ANEXOS

❖ **Cotizaciones históricas acciones VOLCABC1 (PEN):**

| Fecha | Precio VOLCABC1 |
|---|---|
| 18/07/2024 | 0.19 |
| 19/07/2024 | 0.19 |
| 22/07/2024 | 0.18 |
| 24/07/2024 | 0.20 |
| 25/07/2024 | 0.20 |
| 26/07/2024 | 0.19 |
| 30/07/2024 | 0.20 |
| 31/07/2024 | 0.19 |
| 1/08/2024 | 0.20 |
| 2/08/2024 | 0.20 |
| 5/08/2024 | 0.20 |
| 7/08/2024 | 0.19 |
| 8/08/2024 | 0.20 |
| 9/08/2024 | 0.20 |
| 12/08/2024 | 0.20 |
| 13/08/2024 | 0.20 |
| 14/08/2024 | 0.19 |
| 15/08/2024 | 0.19 |
| 16/08/2024 | 0.19 |
| 19/08/2024 | 0.18 |
| 20/08/2024 | 0.19 |
| 21/08/2024 | 0.18 |
| 22/08/2024 | 0.18 |
| 23/08/2024 | 0.18 |
| 26/08/2024 | 0.18 |

| Fecha | Precio VOLCABC1 |
|---|---|
| 27/08/2024 | 0.18 |
| 28/08/2024 | 0.18 |
| 29/08/2024 | 0.18 |
| 2/09/2024 | 0.18 |
| 3/09/2024 | 0.18 |
| 4/09/2024 | 0.18 |
| 5/09/2024 | 0.18 |
| 6/09/2024 | 0.18 |
| 9/09/2024 | 0.18 |
| 10/09/2024 | 0.18 |
| 11/09/2024 | 0.18 |
| 12/09/2024 | 0.18 |
| 13/09/2024 | 0.18 |
| 16/09/2024 | 0.18 |
| 17/09/2024 | 0.18 |
| 18/09/2024 | 0.17 |
| 19/09/2024 | 0.17 |
| 20/09/2024 | 0.18 |
| 23/09/2024 | 0.18 |
| 24/09/2024 | 0.18 |
| 25/09/2024 | 0.18 |
| 26/09/2024 | 0.18 |
| 27/09/2024 | 0.20 |
| 30/09/2024 | 0.20 |
| 1/10/2024 | 0.19 |

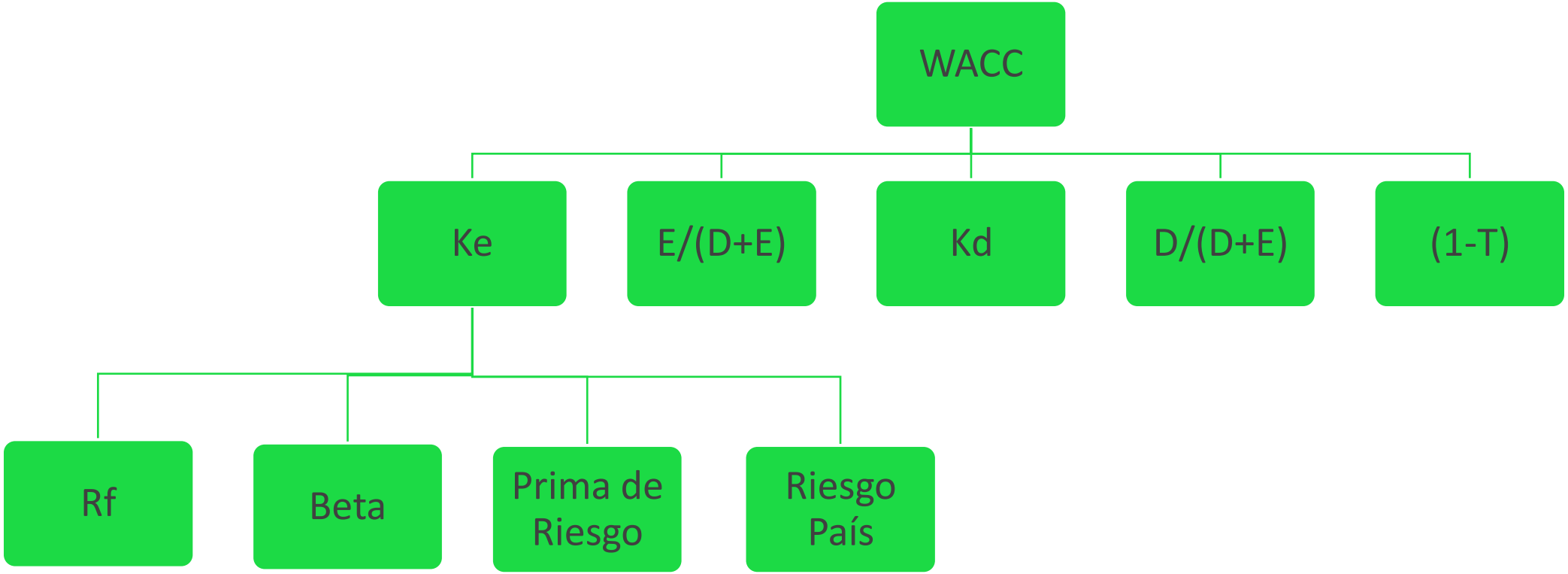
| Fecha | Precio VOLCABC1 |
|---|---|
| 2/10/2024 | 0.19 |
| 3/10/2024 | 0.20 |
| 4/10/2024 | 0.20 |
| 7/10/2024 | 0.20 |
| 9/10/2024 | 0.20 |
| 10/10/2024 | 0.19 |
| 11/10/2024 | 0.20 |
| 14/10/2024 | 0.20 |
| 15/10/2024 | 0.20 |
| 16/10/2024 | 0.20 |
| 17/10/2024 | 0.20 |
| 18/10/2024 | 0.20 |
| 21/10/2024 | 0.20 |
| 22/10/2024 | 0.21 |
| 23/10/2024 | 0.23 |
| 24/10/2024 | 0.24 |
| 25/10/2024 | 0.24 |
| 28/10/2024 | 0.23 |
| 29/10/2024 | 0.24 |
| 30/10/2024 | 0.24 |
| 31/10/2024 | 0.24 |
| 4/11/2024 | 0.22 |
| 5/11/2024 | 0.24 |
| 6/11/2024 | 0.24 |
| 7/11/2024 | 0.24 |

| Fecha | Precio VOLCABC1 |
|---|---|
| 8/11/2024 | 0.24 |
| 11/11/2024 | 0.24 |
| 12/11/2024 | 0.23 |
| 13/11/2024 | 0.23 |
| 14/11/2024 | 0.23 |
| 15/11/2024 | 0.23 |
| 18/11/2024 | 0.23 |
| 19/11/2024 | 0.23 |
| 20/11/2024 | 0.22 |
| 21/11/2024 | 0.23 |
| 22/11/2024 | 0.22 |
| 25/11/2024 | 0.23 |
| 26/11/2024 | 0.23 |
| 27/11/2024 | 0.22 |
| 28/11/2024 | 0.22 |
| 29/11/2024 | 0.22 |
| 2/12/2024 | 0.22 |
| 3/12/2024 | 0.22 |
| 4/12/2024 | 0.22 |
| 5/12/2024 | 0.22 |
| 6/12/2024 | 0.22 |
| 10/12/2024 | 0.21 |
| 11/12/2024 | 0.21 |
| 12/12/2024 | 0.21 |
| 13/12/2024 | 0.21 |
| 16/12/2024 | 0.21 |

Fuente: BVL

## 16. ANEXOS

❖ **Componentes Tasa de Descuento (WACC)**




Fuente: Elaboración Propia

## 16. ANEXOS

### ❖ Componentes Tasa de Descuento: Tasa Libre de Riesgo (Rf)

| Fecha | Rendimiento del Bono del gobierno estadounidense a 10 años en dólares (%) |
|---|---|
| 01Mar24 | 4.18 |
| 04Mar24 | 4.21 |
| 05Mar24 | 4.15 |
| 06Mar24 | 4.10 |
| 07Mar24 | 4.09 |
| 08Mar24 | 4.08 |
| 11Mar24 | 4.10 |
| 12Mar24 | 4.15 |
| 13Mar24 | 4.19 |
| 14Mar24 | 4.29 |
| 15Mar24 | 4.31 |
| 18Mar24 | 4.33 |
| 19Mar24 | 4.29 |
| 20Mar24 | 4.27 |
| 21Mar24 | 4.27 |
| 22Mar24 | 4.20 |
| 25Mar24 | 4.25 |
| 26Mar24 | 4.23 |
| 27Mar24 | 4.19 |
| 28Mar24 | 4.20 |
| 29Mar24 | 4.20 |
| 01Abr24 | 4.31 |
| 02Abr24 | 4.35 |
| 03Abr24 | 4.35 |
| 04Abr24 | 4.31 |

| Fecha | Rendimiento del Bono del gobierno estadounidense a 10 años en dólares (%) |
|---|---|
| 05Abr24 | 4.40 |
| 08Abr24 | 4.42 |
| 09Abr24 | 4.36 |
| 10Abr24 | 4.55 |
| 11Abr24 | 4.59 |
| 12Abr24 | 4.52 |
| 15Abr24 | 4.60 |
| 16Abr24 | 4.67 |
| 17Abr24 | 4.59 |
| 18Abr24 | 4.63 |
| 19Abr24 | 4.62 |
| 22Abr24 | 4.61 |
| 23Abr24 | 4.60 |
| 24Abr24 | 4.64 |
| 25Abr24 | 4.71 |
| 26Abr24 | 4.67 |
| 29Abr24 | 4.62 |
| 30Abr24 | 4.68 |
| 01May24 | 4.63 |
| 02May24 | 4.58 |
| 03May24 | 4.51 |
| 06May24 | 4.49 |
| 07May24 | 4.46 |
| 08May24 | 4.50 |

| | |
|---|---|
| **Promedio** | 4.39 |
| **Mediana** | 4.35 |

Fuente: BCR

## 16. ANEXOS

### ❖ Componentes Tasa de Descuento: Tasa Libre de Riesgo (Rf)

| Fecha | Rendimiento del Bono del gobierno peruano a 10 años en dólares (%) |
|---|---|
| 01Mar24 | 5.524 |
| 04Mar24 | 5.558 |
| 05Mar24 | 5.49 |
| 06Mar24 | 5.414 |
| 07Mar24 | 5.423 |
| 08Mar24 | 5.428 |
| 11Mar24 | 5.448 |
| 12Mar24 | 5.464 |
| 13Mar24 | 5.462 |
| 14Mar24 | 5.561 |
| 15Mar24 | 5.599 |
| 18Mar24 | 5.621 |
| 19Mar24 | 5.612 |
| 20Mar24 | 5.559 |
| 21Mar24 | 5.503 |
| 22Mar24 | 5.461 |
| 25Mar24 | 5.495 |
| 26Mar24 | 5.517 |
| 27Mar24 | 5.48 |
| 01Abr24 | 5.576 |
| 02Abr24 | 5.67 |
| 03Abr24 | 5.669 |
| 04Abr24 | 5.609 |
| 05Abr24 | 5.663 |
| 08Abr24 | 5.663 |

| Fecha | Rendimiento del Bono del gobierno peruano a 10 años en dólares (%) |
|---|---|
| 09Abr24 | 5.566 |
| 10Abr24 | 5.745 |
| 11Abr24 | 5.83 |
| 12Abr24 | 5.815 |
| 15Abr24 | 5.96 |
| 16Abr24 | 6.031 |
| 17Abr24 | 5.972 |
| 18Abr24 | 6.017 |
| 19Abr24 | 5.987 |
| 22Abr24 | 5.993 |
| 23Abr24 | 5.957 |
| 24Abr24 | 6.013 |
| 25Abr24 | 6.084 |
| 26Abr24 | 6.042 |
| 29Abr24 | 5.958 |
| 30Abr24 | 6.046 |
| 02May24 | 5.91 |
| 03May24 | 5.771 |
| 06May24 | 5.741 |
| 07May24 | 5.687 |
| 08May24 | 5.754 |

| | |
|---|---|
| **Promedio** | 5.70 |
| **Mediana** | 5.66 |

Fuente: BCR

## 16. ANEXOS

❖ **Componentes Tasa de Descuento: Beta del Sector (β)**

| Industria | Número de compañías | Beta | D/E Ratio | Effective Tax rate | Beta Desapalancado |
|---|---|---|---|---|---|
| Metals & Mining | 68 | 0.96 | 15.82% | 2.00% | **0.86** |

Fuente: Damodaran

## 16. ANEXOS

❖ **Componentes Tasa de Descuento: Prima de Riesgo de Mercado (Rm - Rf)**

| Annual Returns on Investments in | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Year | S&P 500 (includes dividends) | 3-month T.Bill | US T. Bond (10-year) | Baa Corporate Bond | Real Estate | Gold* |
| **Arithmetic Average Historical Return** | | | | | | |
| 1928-2023 | 11.66% | 3.34% | 4.86% | 6.95% | 4.42% | 6.55% |
| 1974-2023 | 12.54% | 4.36% | 6.59% | 8.82% | 5.56% | 8.36% |
| 2014-2023 | 12.98% | 1.28% | 1.81% | 4.71% | 7.07% | 6.12% |
| **Geometric Average Historical Return** | | | | | | |
| 1928-2023 | 9.80% | 3.30% | 4.57% | 6.68% | 4.23% | 4.92% |
| 1974-2023 | 11.10% | 4.30% | 6.12% | 8.49% | 5.40% | 6.01% |
| 2014-2023 | **11.91%** | 1.27% | 1.46% | 4.32% | 6.99% | 5.58% |

Fuente: Damodaran

## 16. ANEXOS

### ❖ Componentes Tasa de Descuento: Prima de Riesgo por País

| Fecha | Spread - EMBIG Perú(%) |
|---|---|
| 01Mar24 | 1.56% |
| 04Mar24 | 1.54% |
| 05Mar24 | 1.56% |
| 06Mar24 | 1.55% |
| 07Mar24 | 1.60% |
| 08Mar24 | 1.60% |
| 11Mar24 | 1.57% |
| 12Mar24 | 1.55% |
| 13Mar24 | 1.51% |
| 14Mar24 | 1.50% |
| 15Mar24 | 1.51% |
| 18Mar24 | 1.51% |
| 19Mar24 | 1.53% |
| 20Mar24 | 1.50% |
| 21Mar24 | 1.46% |
| 22Mar24 | 1.48% |
| 25Mar24 | 1.48% |
| 26Mar24 | 1.50% |
| 27Mar24 | 1.51% |
| 28Mar24 | 1.52% |
| 29Mar24 | 1.52% |
| 01Abr24 | 1.50% |
| 02Abr24 | 1.53% |
| 03Abr24 | 1.53% |
| 04Abr24 | 1.54% |

| Fecha | Spread - EMBIG Perú(%) |
|---|---|
| 05Abr24 | 1.49% |
| 08Abr24 | 1.50% |
| 09Abr24 | 1.48% |
| 10Abr24 | 1.46% |
| 11Abr24 | 1.47% |
| 12Abr24 | 1.50% |
| 15Abr24 | 1.54% |
| 16Abr24 | 1.57% |
| 17Abr24 | 1.58% |
| 18Abr24 | 1.57% |
| 19Abr24 | 1.57% |
| 22Abr24 | 1.56% |
| 23Abr24 | 1.55% |
| 24Abr24 | 1.56% |
| 25Abr24 | 1.57% |
| 26Abr24 | 1.58% |
| 29Abr24 | 1.58% |
| 30Abr24 | 1.60% |
| 01May24 | 1.60% |
| 02May24 | 1.58% |
| 03May24 | 1.56% |
| 06May24 | 1.54% |
| 07May24 | 1.55% |
| 08May24 | 1.49% |

| | |
|---|---|
| **Promedio** | 1.53% |
| **Mediana** | 1.54% |

Fuente: BCR