

## VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA GERENCIA AL TERCER TRIMESTRE DEL AÑO 2011

US\$ Millones	IIIT 2011	IIIT 2010	Var (%)	Ene - Sep 2011	Ene - Sep 2010	Var (%)
VENTAS	329.1	228.7	43.9%	943.9	665.9	41.7%
EBITDA	164.3	100.6	63.4%	505.6	315.4	60.3%
UTILIDAD NETA	100.1	61.5	62.7%	291.2	186.7	56.0%

El presente documento representa un análisis resumido de los resultados económicos y financieros más importantes correspondientes al tercer trimestre del año 2011.

### I. Aspectos Generales:

Para un mejor análisis de los resultados de la Compañía, es importante describir el comportamiento de algunas cotizaciones y variables macroeconómicas que han incidido en tales resultados.

1. La cotización internacional promedio del tercer trimestre del año 2011 de zinc (Zn), plomo (Pb) y plata (Ag), principales metales extraídos por la Compañía, se incrementó en 10.6%, 21.2% y 105.2%, respectivamente, en comparación a similar periodo del año anterior.

#### Cuadro 1: Cotizaciones promedio

	IIIT 2011	IIIT 2010	Var (%)	Ene - Sep 2011	Ene - Sep 2010	Var (%)
Zn (US\$/TM)	2,226	2,013	10.6	2,292	2,109	8.7
Pb (US\$/TM)	2,462	2,032	21.2	2,541	2,068	22.9
Ag (US\$/Oz)	38.9	19.0	105.2	36.25	18.07	100.7

Fuente: Reuters

2. El tipo de cambio promedio del tercer trimestre del año 2011 fue S/. 2.742 por US\$. Esta cotización representa una apreciación del nuevo sol de 2.3%, si la comparamos con la cotización promedio del tercer trimestre del año 2010 (S/. 2.806 por US\$). – Fuente: [bcrp.gob.pe](http://bcrp.gob.pe)
3. El precio del petróleo Brent al término del tercer trimestre del 2011 tuvo una cotización de US\$ 105.42 por barril, un incremento de 30.5% respecto a la cotización al término del tercer trimestre del año 2010 (US\$ 80.77 por barril). – Fuente: *U.S. Energy Information Administration*

4. La inflación acumulada (IPM) acumulada hasta setiembre 2011 fue 4.54% versus 2.10% correspondiente al mismo periodo del año 2010. El índice de precios al consumidor (IPC) del tercer trimestre del año 2011 fue 3.28% versus 1.73% correspondiente al segundo trimestre del año 2010. – Fuente: [inei.gob.pe](http://inei.gob.pe)
5. La producción nacional de los principales metales ha experimentado una reducción en los primeros 8 primeros meses del año 2011 si la comparamos con la producción del mismo periodo del año 2010. El detalle se muestra en el siguiente cuadro:

**Cuadro 2: Producción de minerales en el Perú**

Producción	Unidades	Ene - Ago 11	Ene - Ago 10	Var (%)
Cobre	TMF	795,055	817,871	(2.8)
Oro	Kg. Finos	109,292	111,088	(1.6)
Zinc	TMF	858,543	1,006,774	(14.7)
Plata	Kg. Finos	2,216,738	2,445,219	(9.3)
Plomo	TMF	149,216	181,563	(17.8)

Fuente: Ministerio de Energía y Minas

## II. Análisis de los Resultados Operativos

### 1. Producción

El volumen tratado durante el tercer trimestre del 2011, se redujo en 10.6% en comparación con similar periodo del año anterior. Esto se debió al menor volumen tratado en Cerro de Pasco debido al anunciado programa de optimización de operaciones de la mina subterránea y el tajo abierto, el cual significó que la unidad minera reduzca su volumen de tratamiento de 11,000 toneladas por día (tpd) a un promedio de 6,500 tpd a partir de setiembre 2010. El programa tiene por objetivo mejorar la rentabilidad de la operación en el corto y mediano plazo a través de las mejores leyes y recuperaciones de la mina subterránea y de proyectos metalúrgicos como los de Óxidos de Ag; Piritas de Ag–Cu; y, el desarrollo de la unidad de Vinchos. En el caso de las Piritas, en una etapa pre-operativa se han obtenido, en lo que va del año, 908 mil onzas de plata. Cabe mencionar que en términos consolidados, la caída en el tonelaje de Cerro de Pasco fue parcialmente contrarrestada por el incremento en el tonelaje de las unidades de Yauli y Chungar, en 1.9 y 3.9% respectivamente, en relación con similar periodo del año anterior.

Respecto a los finos producidos, el tercer trimestre del 2011 ha mostrado una caída en la producción de zinc principalmente por la reducción del tonelaje en Cerro de Pasco. La producción de plomo y plata presenta cifras similares a las alcanzadas en similar periodo del 2010. De otro lado, se dio una reducción menor en los finos de cobre debido a la menor producción de Yauli.

### Cuadro 3: Mineral tratado

Unidad	III T11	III T10	Var (%)	Acum Set 11	Acum Set 10	Var (%)
Yauli	890	873	1.9	2,618	2,565	2.0
Cerro de Pasco*	642	840	(23.6)	1,832	2,859	(35.9)
Chungar	391	377	3.9	1,127	1,105	2.0
Vinchos**	0	0		0	45	
Alpamarca**	0	48	(100.0)	0	161	
<b>Total Volcan</b>	<b>1,923</b>	<b>2,138</b>	<b>(10.0)</b>	<b>5,577</b>	<b>6,735</b>	<b>(17.2)</b>

### Cuadro 4: Producción de finos

Unidad	III T11	III T10	Var (%)	Acum Set 11	Acum Set 10	Var (%)
<b>Zinc ( TM )</b>						
Yauli	37,829	40,456	(6.5)	115,595	118,070	(2.1)
Cerro de Pasco*	15,226	20,962	(27.4)	45,979	67,612	(32.0)
Chungar	25,639	25,571	0.3	77,527	77,089	0.6
Vinchos**	0	0		0	114	
Alpamarca**	0	1,041		0	2,350	
<b>Total Volcan</b>	<b>78,694</b>	<b>88,031</b>	<b>(10.6)</b>	<b>239,101</b>	<b>265,234</b>	<b>(9.9)</b>

Unidad	III T11	III T10	Var (%)	Acum Set 11	Acum Set 10	Var (%)
<b>Plomo ( TM )</b>						
Yauli	6,667	4,468	49.2	17,828	14,684	21.4
Cerro de Pasco*	4,697	6,279	(25.2)	12,091	22,636	(46.6)
Chungar	4,782	4,979	(4.0)	13,350	17,659	(24.4)
Vinchos**	0	0		0	307	
Alpamarca**	0	601		0	1,669	
<b>Total Volcan</b>	<b>16,146</b>	<b>16,327</b>	<b>(1.1)</b>	<b>43,269</b>	<b>56,954</b>	<b>(24.0)</b>

Unidad	III T11	III T10	Var (%)	Acum Set 11	Acum Set 10	Var (%)
<b>Plata ( Miles Oz )</b>						
Yauli	2,718	2,619	3.8	8,076	7,720	4.6
Cerro de Pasco*	1,233	1,095	12.6	3,905	3,427	14.0
Chungar	1,143	1,312	(12.9)	3,593	3,561	0.9
Vinchos**	0	0		0	101	
Alpamarca**	0	151		0	402	
<b>Total Volcan</b>	<b>5,094</b>	<b>5,177</b>	<b>(1.6)</b>	<b>15,573</b>	<b>15,212</b>	<b>2.4</b>

Unidad	III T11	III T10	Var (%)	Acum Set 11	Acum Set 10	Var (%)
<b>Cobre ( TM )</b>						
Yauli	413	981	(57.9)	1,638	2,369	(30.8)
Cerro de Pasco*	0	0		0	4	(100.0)
Chungar	267	240	11.1	764	698	9.3
Vinchos**	0	0		0	0	
Alpamarca**	0	18		0	51	
<b>Total Volcan</b>	<b>680</b>	<b>1,240</b>	<b>(45.1)</b>	<b>2,402</b>	<b>3,123</b>	<b>(23.1)</b>

\* La disminución de la producción en la Unidad Cerro de Pasco se explica por la reducción del tonelaje asociado al programa de optimización de operaciones de la mina subterránea y el tajo abierto; el incremento en finos de plata se debe a la producción pre-operativa del proyecto de Piritas

\*\* Las operaciones de Vinchos y Alpamarca fueron detenidas temporalmente en abril y agosto del año 2010, respectivamente, para preparar su posterior relanzamiento

## 2. Costos Operativos

En el tercer trimestre del año 2011, el costo unitario consolidado llegó a 54.1 US\$/TM versus 40.5 US\$/TM en el mismo periodo del año anterior. El incremento se explica principalmente por la reducción del tonelaje tratado en la Unidad de Cerro de Pasco, cuyos efectos más importantes se explican a continuación:

- Cambio de la mezcla de producción de la Unidad Minera Cerro de Pasco, debido al incremento del aporte de mineral de mina subterránea (58% en el III T 2011 versus 35% en el III T 2010) y disminución del aporte de mineral de tajo abierto. En lo que va del año 2011, el costo unitario de mina subterránea fue 31.2 US\$/TM mientras el costo unitario de tajo abierto fue 5.03 US\$/TM. No obstante, las mayores leyes y mejores recuperaciones del mineral proveniente de mina subterránea generan que su valor unitario compense su mayor costo unitario y genere una mayor contribución por TM.
- Incremento en el costo fijo por tonelada tratada en la Unidad Cerro de Pasco, como consecuencia de la disminución del tonelaje tratado.

Adicionalmente, y como ya mencionamos en nuestro informe anterior, los costos también se han visto afectados de manera importante por las mayores tarifas de servicios de contratistas y de energía, así como por los incrementos en los precios de materiales y suministros como el diesel, explosivos, cal, sulfato de cobre, bolas de acero y maderas, debido a una creciente inflación del sector, resultado del incremento en los precios de los “*commodities*” durante el 2011.

La empresa continúa enfocada en controlar sus costos, buscando oportunidades de mejora de eficiencia y aprovechando su capacidad negociadora con proveedores de servicios e insumos.

### Cuadro 5: Costo unitario directo de producción (US\$/TM)

Unidad	III T11	III T10	Var (%)	Acum Set 11	Acum Set 10	Var (%)
Yauli	58.3	48.8	19.3	57.3	49.2	16.5
Cerro de Pasco	47.1	28.1	67.4	44.2	25.1	75.9
Chungar	53.2	48.0	11.0	52.8	49.2	7.3
Vinchos*					56.2	
Alpamarca*		49.1			43.5	
<b>Total Volcan**</b>	<b>54.1</b>	<b>40.5</b>	<b>33.5</b>	<b>52.7</b>	<b>38.9</b>	<b>35.5</b>

\* Las operaciones de Vinchos y Alpamarca fueron detenidas temporalmente en abril y agosto del año 2010, respectivamente, para preparar su posterior relanzamiento

## 3. Inversiones

### Inversiones Operativas:

De enero a setiembre 2011, las inversiones totales ascendieron a **US\$ 183.8 millones**, 17.2% más que lo invertido en similar periodo del 2010. En las unidades mineras de Cerro de Pasco, Yauli y Chungar las inversiones sumaron un total de **US\$ 135.6 millones**, monto mayor en 8.5% al realizado en similar periodo del año anterior. Dicho incremento responde principalmente a inversiones en equipos mineros; desarrollo de proyectos para optimizar costos y mejorar la seguridad, como el Pique Jacob Timmers en Chungar y el Pique Roberto Letts en Yauli; y a mayores inversiones en desarrollos y exploraciones locales. Por otro lado, las inversiones en exploraciones regionales (exploraciones fuera del área de influencia de las unidades operativas) ascendieron a **US\$ 6.1 millones** y las inversiones en proyectos de desarrollo y crecimiento sumaron **US\$ 42.1 millones**, de los cuales US\$16.2 millones corresponden a proyectos de energía; US\$12,3 millones a los proyectos de Vinchos y Alpamarca; y, US\$13.6 millones en otros proyectos de mejora y expansión.

Durante el tercer trimestre del año 2011 las inversiones de la Compañía ascendieron a US\$ 79.6 millones, cifra que representa un incremento de 24.1% respecto a las inversiones realizadas en el mismo periodo del año anterior (US\$ 64.1 millones), debido principalmente a mayores inversiones en proyectos hidroeléctricos y otros proyectos mineros como Alpamarca y Vinchos.

#### Cuadro 6: Inversiones Operativas

US\$ (000)	III T11	III T10	Var. %	Acum Set 11	Acum Set 10	Var. %
Inversiones en Unidades Mineras	54,337	51,975	4.5	135,586	124,996	8.5
Exploraciones Regionales	3,163	2,166	46.0	6,068	9,006	(32.6)
Proyectos y Otros	22,070	10,001	120.7	42,128	22,756	85.1
<b>Total</b>	<b>79,570</b>	<b>64,142</b>	<b>24.1</b>	<b>183,782</b>	<b>156,758</b>	<b>17.2</b>

#### Otras Inversiones:

En el total de inversiones acumulado a setiembre del 2011 indicado en el cuadro anterior (US\$ 183.7 millones) no están incluidas las siguientes inversiones:

- US\$ 16.4 millones de compra de propiedades y exploraciones en el Proyecto Rondoní
- US\$ 1.3 millones de inversiones en el Proyecto Shalca
- US\$ 58.0 millones en inversiones en valores en Cementos Polpaico S.A.

### III. Análisis de los Resultados Económicos y Financieros

#### 1. Ventas y Utilidades

En el tercer trimestre del año 2011, las ventas de Volcan alcanzaron los US\$ 329.1 millones, un incremento de 43.9% respecto al mismo periodo del año 2010. Esto se explica principalmente por los mayores precios internacionales de los metales, sobre todo el de la plata.

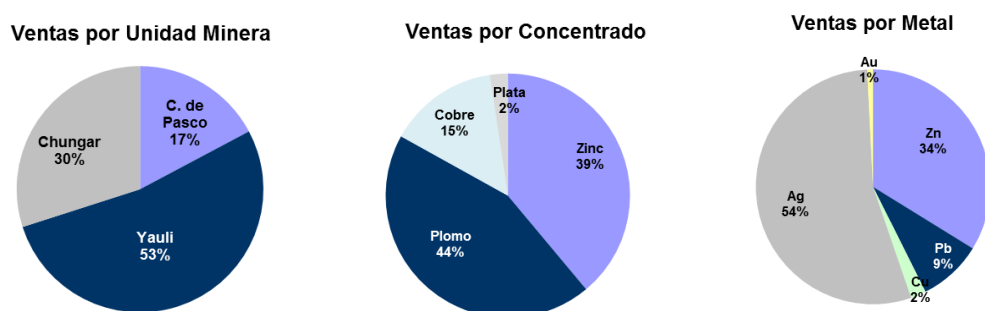
El inventario de concentrados al 30 de setiembre de 2011 fue de 26,814 TMS, cuyo valor estimado de venta a precios del cierre de setiembre asciende aproximadamente a US\$ 77.7 millones.

### Cuadro 7: Volumen de Ventas (TM Secas)

Producto	III T11	III T10	Var (%)	Acum Set 11	Acum Set 10	Var (%)
Concentrado de Zinc	141,306	180,683	(21.8)	447,441	519,596	(13.9)
Concentrado de Plomo	29,321	34,548	(15.1)	80,450	98,645	(18.4)
Concentrado de Cobre	4,701	6,710	(29.9)	16,392	14,036	16.8
Concentrado de Plata	2,714			8,085		

Durante el tercer trimestre del año 2011, Yauli continuó siendo la unidad minera que aporta el mayor valor de ventas, con el 53% del total, seguida de Chungar con el 30% y Cerro de Pasco con el 17%. Como consecuencia del notable incremento de su cotización internacional, la participación de la plata metal en el valor de las ventas de la Compañía aumentó de manera importante, superando, por segundo trimestre consecutivo, a la del zinc. La participación de la plata alcanzó 54%, versus 34% del zinc, 9% del plomo, 2% del cobre y 1% del oro.

### Gráfico 1: Ventas Tercer Trimestre 2011 (% del valor en US\$)



La utilidad bruta se incrementó en 58.0%, llegando a US\$172.6 millones. Esto se debe a un mayor valor de venta por tonelada. Así, el margen bruto pasó de 47.8% en el tercer trimestre del 2010 a 52.5% en similar periodo del 2011.

Asimismo, la utilidad operativa del tercer trimestre del año 2011 alcanzó los US\$143.3 millones, cifra que comparada con los US\$ 80.3 millones del mismo trimestre del año 2010 representa un incremento de 78.5%.

La Compañía emplea instrumentos financieros derivados, específicamente ventas a futuro de *commodities* de metales, con la finalidad de reducir el riesgo de fluctuación de precios de los mismos. Como resultado del alza significativa del precio de la onza de plata en el mercado internacional en relación con el año 2010, en el tercer trimestre del año 2011 se registró una pérdida de US\$ 5.5 millones relacionada a estos instrumentos financieros, mientras que en el mismo periodo del 2010 se registró una ganancia de US\$ 2.6 millones.

Finalmente, la utilidad neta del tercer trimestre del año 2011 fue de US\$ 100.1 millones, 62.7% por encima del resultado obtenido en el tercer trimestre del año 2010.

## Cuadro 8: Principales rubros del estado de resultados

Miles US\$	III T11		III T10		Var (%)	AcumSet 11		AcumSet 10		Var (%)
Ventas	329,060	100%	228,681	100%	43.9	943,935	100%	665,940	100%	41.7
Costo de Ventas	(156,463)	-48%	(119,450)	-52%	31.0	(417,877)	-44%	(328,974)	-49%	27.0
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>172,597</b>	<b>52%</b>	<b>109,231</b>	<b>48%</b>	<b>58.0</b>	<b>526,058</b>	<b>56%</b>	<b>336,966</b>	<b>51%</b>	<b>56.1</b>
Gastos Administ.	(16,379)	-5%	(13,331)	-6%	22.9	(45,507)	-5%	(38,077)	-6%	19.5
Gastos de Ventas	(13,957)	-4%	(13,624)	-6%	2.4	(39,005)	-4%	(36,677)	-6%	6.3
Otros Ingresos/(Gastos)	1,085	0%	(1,987)	-1%	(154.6)	999	0%	(3,920)	-1%	(125.5)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>143,346</b>	<b>44%</b>	<b>80,289</b>	<b>35%</b>	<b>78.5</b>	<b>442,545</b>	<b>47%</b>	<b>258,292</b>	<b>39%</b>	<b>71.3</b>
Ingresos/(Gastos) Finan.	2,807	1%	(557)	0%	(603.9)	3,210	0%	(1,806)	0%	(277.7)
Opciones y Coberturas	(5,497)	-2%	2,614	1%	(310.3)	(33,636)	-4%	8,732	1%	(485.2)
Impuesto a la Renta	(40,538)	-12%	(20,815)	-9%	94.8	(120,880)	-13%	(78,547)	-12%	53.9
<b>Utilidad Neta</b>	<b>100,118</b>	<b>30%</b>	<b>61,531</b>	<b>27%</b>	<b>62.7</b>	<b>291,239</b>	<b>31%</b>	<b>186,671</b>	<b>28%</b>	<b>56.0</b>

Nota: De acuerdo a la Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), la participación de los trabajadores se está incluyendo en las líneas de costo de ventas y gastos administrativos tanto para año 2011 como para el 2010.

## 2. Rentabilidad

El EBITDA<sup>1</sup> del tercer trimestre del año 2011 ascendió a US\$ 164.3 millones, lo cual representó un incremento de 63.4% comparado con el alcanzado en similar periodo del año 2010. Este incremento se explica principalmente por los mayores precios internacionales de los metales. Asimismo, el margen EBITDA subió de 44% en el tercer trimestre del 2010 a 50% en igual periodo del año 2011.

## Cuadro 9: EBITDA

	III T11	III T10	Var (%)	AcumSet 11	AcumSet 10	Var (%)
Utilidad Neta (miles US\$)	100,118	61,531	62.7	291,239	186,671	56.0
EBITDA* (miles US\$)	164,342	100,574	63.4	505,645	315,492	60.3
EBITDA/Ventas	50%	44%		54%	47%	

\* No considera provisión por la deuda de Doe Run en 2010 por US\$ 6.6 millones, ni indemnizaciones de personal en el 2011 por US\$ 8.7 millones.

## 3. Liquidez y Solvencia

En el tercer trimestre del año 2011 Volcan generó US\$ 111.0 millones de flujo de caja operativo, lo cual se utilizó principalmente para financiar inversiones por US\$ 79.6 millones<sup>2</sup> y realizar amortización de préstamos por US\$21.1 millones (que incluyen últimos pagos del préstamo sindicado por US\$ 12.0 millones). El flujo de caja neto del periodo fue positivo en US\$21.1 millones, llevando el saldo de caja de US\$ 99.4 millones a US\$ 120.4 millones.

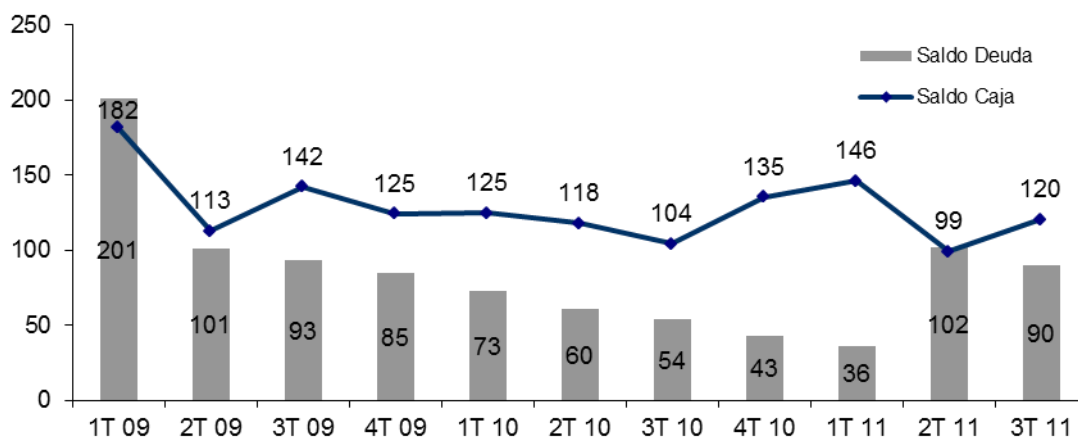
Con los resultados arriba mencionados, el ratio de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA a setiembre anualizado) de Volcan se mantiene bajo, situándose en 0.13x.

<sup>1</sup> EBITDA: Utilidad Operativa + Depreciación y Amortización (según flujo de efectivo) + Excepcionales (ver nota cuadro 9)

<sup>2</sup> Considera PP&E e Intangibles

En el siguiente gráfico se muestra la evolución de la posición de caja y el saldo de deuda de la Compañía.

**Gráfico 3: Posición de caja y saldo de deuda<sup>3</sup> (US\$ millones)**



#### IV. Conclusiones

1. Los resultados financieros de Volcan durante el tercer trimestre del año 2011 continuaron la tendencia positiva observada durante el primer semestre. La mejora sobre los resultados obtenidos en el tercer trimestre del 2010 es contundente, y está relacionada principalmente al incremento de las cotizaciones internacionales de los metales que conforman la producción de la Empresa. Mención especial merece la plata, cuyo precio promedio subió a más del doble. Esto permitió que este metal represente 54% de las ventas del tercer trimestre, superando la participación del zinc por segundo trimestre consecutivo.
2. Las inversiones y los planes para incrementar la producción de plata en nuestras operaciones continúan avanzando en línea con nuestras expectativas, y ya brindan resultados auspiciosos. Ejemplo de lo anterior es el aporte del proyecto de Piritas en Cerro de Pasco, el cual aportó más de 900,000 onzas de plata en etapa pre-operativa durante los primeros nueve meses del 2011. Cabe mencionar que Volcan es actualmente el primer productor de plata en el Perú, con una producción de más de 20 millones de onzas, y que se espera que proyectos como Alpamarca - Río Pallanga, Vinchos, Islay, Óxidos de Ag y Piritas Ag – Cu incrementen en más de 50% los niveles actuales de producción de plata a lo largo de los próximos 3 - 4 años.
3. Las inversiones orientadas a reducir costos y elevar los niveles de eficiencia de las operaciones están en marcha, permitiendo en la mayoría de los casos contrarrestar, al menos parcialmente, los incrementos que se vienen observando en tarifas de servicios y precios de materiales y suministros. Asimismo, las inversiones en proyectos de exploraciones como Rondoní y Oyama-Triunfo avanzan de acuerdo a plan. En Rondoní, se viene cumpliendo con el programa de exploración que asciende a 70,000 metros para el presente año y que esperamos permita cubicar aproximadamente 100 millones de toneladas.

<sup>3</sup> La deuda financiera considera préstamos de instituciones financieras, contratos de leasing y otros.

4. Las inversiones en Energía por aproximadamente US\$ 62 millones, se vienen cumpliendo según cronograma. Se vienen ejecutando los proyectos de Baños V (US\$ 22 millones), Belo Horizonte (US\$ 18 millones) y la línea de transmisión 220 KV (US\$ 22 millones) según cronograma y presupuesto.
  
5. Finalmente, es importante mencionar que continúa a paso firme el proceso de consolidación del equipo gerencial, lo cual nos brinda la confianza necesaria para emprender con optimismo, contundentes iniciativas de mejora y de crecimiento. Al mismo tiempo, sentaremos las bases para construir una cultura de alto desempeño, que perdure en el tiempo y acompañe a la Compañía en la consecución de sus objetivos de mediano y largo plazo.