

## VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA GERENCIA AL PRIMER TRIMESTRE DEL AÑO 2012

US\$ Millones	Ene - Mar 2012	Ene - Mar 2011	Var (%)
Ventas	289.8	262.9	10.2%
EBITDA	143.6	151.0	-4.9%
Utilidad Neta	70.8	76.2	-7.2%

El presente documento representa un análisis resumido de los resultados económicos y financieros más importantes correspondientes al primer trimestre del año 2012.

### 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.

- Las cotizaciones internacionales promedio del primer trimestre del año 2012 de zinc (Zn) y plomo (Pb) disminuyeron en 15.5% y 19.6% respectivamente, mientras que la cotización de la plata (Ag) aumentó en 3.1%, en comparación al mismo periodo del año anterior.

#### Cuadro 1: Cotizaciones promedio

	Ene - Mar 2012	Ene - Mar 2011	Var (%)
Zn (US\$/TM)	2,024	2,395	(15.5)
Pb (US\$/TM)	2,094	2,604	(19.6)
Ag (US\$/Oz)	32.7	31.7	3.1

Fuente: Metals Week - Platts

- El tipo de cambio promedio del primer trimestre del año 2012 fue S/. 2.683 por US\$, lo cual representa una apreciación del Nuevo Sol de 3.5%, si la comparamos con la cotización promedio del primer trimestre del año 2011 (S/. 2.780 por US\$).

Fuente: bcrp.gob.pe

- El precio del petróleo Brent al término del primer trimestre del 2012 tuvo una cotización de US\$ 122.80 por barril, un incremento de 6.67% respecto a la cotización al término del primer trimestre del año 2011 (US\$ 115.1 por barril) y de 48.5% vs la cotización al cierre del primer trimestre del 2010 (US\$ 82.70).

Fuente: Invertis

4. La inflación, medida como la variación del índice de precios al consumidor, anualizada al 31 de marzo de 2012 llegó a 4.23%. Mientras que el índice de precios al por mayor presentó un incremento anual de 4.10%.

Fuente: bcrp.gob.pe

Durante el primer bimestre del año 2012, la producción nacional de Oro, Plata y Plomo aumentó 13.3%, 6% y 15.9% respectivamente, mientras que la producción de Zinc y Cobre disminuyó 7.5% y 2.7% respectivamente, en comparación con la producción del primer bimestre del año 2011.

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

Producción	Unidades	Ene - Feb 2012	Ene - Feb 2011	Var (%)
Cobre	TMF	187,324	192,612	(2.7)
Oro	Kg. Finos	28,241	24,916	13.3
Zinc	TMF	208,315	225,311	(7.5)
Plata	Kg. Finos	575,301	542,615	6.0
Plomo	TMF	38,749	33,444	15.9

Fuente: Ministerio de Energía y Minas

## II. Análisis de los Resultados Operativos

### 1. Producción

En forma consolidada, el volumen de mineral tratado durante el primer trimestre del año 2012 se incrementó 6.4% en comparación con el volumen tratado en el primer trimestre del año 2011. Las Unidades Operativas de Cerro de Pasco, Chungar y Yauli mostraron incrementos en el tratamiento de mineral de 12.5%, 6.7% y 2.2% respectivamente. El mayor incremento se dio en Cerro de Pasco, donde se trataron 71 mil toneladas adicionales, debido al procesamiento en etapa pre-operativa del mineral de Piritas de plata en la Planta San Expedito con un tonelaje tratado aproximado de 1,800 toneladas por día.

#### Cuadro 3: Mineral tratado (miles TM)

Unidad	Ene - Mar 2012	Ene - Mar 2011	Var (%)
Yauli	872	853	2.2
Cerro de Pasco	636	565	12.5
Chungar	390	365	6.7
<b>Total Volcan</b>	<b>1,898</b>	<b>1,784</b>	<b>6.4</b>

Respecto a los finos producidos en el primer trimestre, podemos indicar que la producción de finos de plomo creció 36.1%, de 12,949 TM en el 2011 a 17,623 TM en el 2012, y las onzas de plata aumentaron 6.3%, de 5.1 millones en el 2011 a 5.4 millones en el 2012. Sin embargo, la producción de zinc se redujo 7.8%, de 82,123 TM en el 2011 a 75,697 TM en el 2012, mientras que los finos de cobre disminuyeron 21.6%, de 939 TM en el 2011 a 736 TM en el 2012, principalmente como consecuencia de la menor ley del mineral procesado en las plantas concentradoras.

#### Cuadro 4: Producción de finos

Unidad	Ene - Mar 2012	Ene - Mar 2011	Var (%)
<b>Zinc ( TM )</b>			
Yauli	36,820	40,094	(8.2)
Cerro de Pasco	14,853	16,413	(9.5)
Chungar	24,025	25,616	(6.2)
<b>Total Volcan</b>	<b>75,697</b>	<b>82,123</b>	<b>(7.8)</b>
<b>Plomo ( TM )</b>			
Yauli	7,065	5,195	36.0
Cerro de Pasco	5,690	3,677	54.7
Chungar	4,869	4,076	19.4
<b>Total Volcan</b>	<b>17,623</b>	<b>12,949</b>	<b>36.1</b>
<b>Plata ( Miles Oz )</b>			
Yauli	2,770	2,732	1.4
Cerro de Pasco	1,362	1,205	13.0
Chungar	1,294	1,165	11.0
<b>Total Volcan</b>	<b>5,426</b>	<b>5,102</b>	<b>6.3</b>
<b>Cobre ( TM )</b>			
Yauli	505	717	(29.6)
Cerro de Pasco	0	0	
Chungar	231	222	4.1
<b>Total Volcan</b>	<b>736</b>	<b>939</b>	<b>(21.6)</b>

## 2. Costos Operativos

En el primer trimestre del año 2012, el costo de producción unitario consolidado de Volcán fue de 52.3 US\$/TM versus 46.7 US\$/TM del mismo periodo del año anterior, equivalente a un 12.0% de incremento. Esto se explica principalmente por la tendencia inflacionaria que afecta a la industria minera, la apreciación del nuevo sol, el incremento en las tarifas de energía eléctrica y los mayores costos incurridos para mejorar los estándares operativos de las unidades en áreas como seguridad y mantenimiento.

Durante el año 2011, la industria minera en general experimentó una inflación en un rango entre 15% y 20%, la cual se refleja en el incremento de las tarifas de servicios y en los mayores precios de los principales suministros en el primer trimestre del año 2012. La inflación de las tarifas de servicios está explicada principalmente por el incremento en el costo de la mano de obra, debido a la mayor demanda de operadores mineros como consecuencia del desarrollo de proyectos mineros en el Perú. Por otra parte, la inflación de suministros se refleja en los mayores precios de algunos materiales y suministros importantes como la cal, el sulfato de cobre, maderas, bolas de acero y combustibles.

Asimismo, la apreciación de 3.5% del Nuevo Sol frente al Dólar Americano, ha tenido un impacto negativo en el costo total debido a que alrededor del 40% de nuestros costos operativos se denominan en nuevos soles.

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

Costo de Producción (US\$/TMS)*	Ene - Mar 2012	Ene - Mar 2011	Var (%)
Yauli	60.2	49.8	21.0
Cerro de Pasco	40.8	38.6	5.8
Chungar	55.2	52.6	4.8
<b>Total Volcan</b>	<b>52.3</b>	<b>46.7</b>	<b>12.0</b>

\* El cálculo del costo de producción de Cerro de Pasco y del Consolidado Volcán incluye el mineral de Pirritas tratado en San Expedito

### **3. Inversiones**

Durante el primer trimestre del año 2012 las inversiones en activos fijos e intangibles de Volcán ascendieron a US\$ 51.5 millones, cifra que representa una disminución de 7.7% respecto a las inversiones por US\$ 55.8 millones realizadas en el mismo periodo del año anterior.

En primer lugar, las inversiones operativas en el primer trimestre del 2012 ascendieron a US\$ 40 millones y se mantuvieron en niveles similares a las realizadas en el primer trimestre del 2011, cuando sumaron US\$ 39.9 millones. Los principales componentes de estas inversiones en el primer trimestre del 2012 fueron: exploraciones locales y desarrollos (US\$ 18.9 millones), inversiones en plantas y relaveras (US\$ 6.2 millones), inversiones en mina (US\$ 5.3 millones), proyectos operativos (US\$ 3.4 millones), energía operativa, seguridad, TI, campamentos y otros (US\$ 6.2 millones). Adicionalmente, las inversiones en exploraciones regionales sumaron US\$ 1.9 millones, una disminución de 7.9% respecto al mismo periodo del año anterior, explicada por los menores metros de laboreo y diamantinas orientados a actividades exploratorias en las unidades de Cerro, Yauli y Chungar. Finalmente, las inversiones en proyectos de crecimiento y corporativos alcanzaron US\$ 9.5 millones en el primer trimestre del 2012, 31.1% menos respecto al primer trimestre del 2011, debido a un tema de temporalidad en las ejecución de los proyectos de crecimiento. A pesar de esto, es importante recordar que las inversiones en proyectos de crecimiento durante el año 2012 serán significativamente mayores a las registradas en el 2011, debido a la ejecución de los proyectos de Óxidos de Plata en Cerro de Pasco y de Alpacamarca-Río Pallanga.

#### **Cuadro 6: Inversiones\***

US\$ (000)	Ene - Mar 2012	Ene - Mar 2011	Var (%)
Inversiones en Unidades Mineras	40,051	39,923	0.3
Exploraciones Regionales	1,928	2,094	(7.9)
Proyectos de Crecimiento y Otros	9,501	13,782	(31.1)
<b>Total</b>	<b>51,480</b>	<b>55,800</b>	<b>-7.7</b>

\* El total del cuadro de inversiones no refleja el mismo monto que el presentado en el Estado de Flujos de Efectivo de los EEFF trimestrales, ya que este último incluye otros conceptos como adelantos, Goodwill, convenios municipales, etc., y excluye las inversiones en Vichaycocha

Es importante mencionar que en el primer trimestre del año 2012 se adquirió la Central Hidroeléctrica de Huanchor por US\$ 46.7 millones. También se compraron acciones adicionales de Cementos Polpaico por US\$ 4.1 millones.

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

#### 1. Ventas y Utilidades

El análisis de resultados que se presenta a continuación está basado en cifras contables de los EEFF del primer trimestre del año 2012, preparados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Las cifras del año 2011 presentadas en esta sección han sido re-expresadas bajo las NIIF para que sean comparables con las del año 2012.

En el primer trimestre del año 2012, las ventas de Volcán alcanzaron los US\$ 289.8 millones, un aumento de 10.2% respecto al mismo periodo del año 2011. Sin embargo, esta cifra contiene ajustes de ventas relacionados a la aplicación de las NIIF. Al cierre del primer trimestre del año 2012, el monto por ajustes NIIF fue de US\$ 24.8 millones positivos, mientras que al cierre del primer trimestre del año 2011 los ajustes NIIF fueron US\$ 10.8 millones negativos.

El volumen vendido de concentrados de zinc, plomo y plata en TM secas se incrementó en el primer trimestre del 2012 en 3%, 21% y 332%, respectivamente, en relación al mismo periodo del año 2011. Sin embargo, las ventas en dólares se vieron afectadas principalmente por la disminución de los precios internacionales de zinc (-15.5%) y plomo (-19.6%).

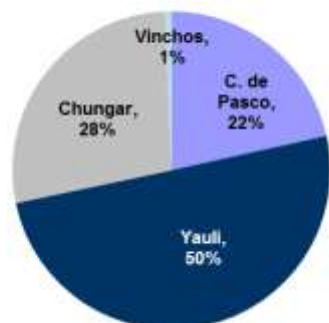
#### Cuadro 7: Volumen de Ventas (TM Secas)

Producto	Ene - Mar 2012	Ene - Mar 2011	Var (%)
Concentrado de Zinc	163,148	158,390	3.0
Concentrado de Plomo	27,705	22,887	21.1
Concentrado de Cobre	4,738	4,736	0.0
Concentrado de Plata	4,373	1,012	332.2

Durante el primer trimestre del año 2012, Yauli continuó siendo la unidad minera con mayor participación en las ventas de Volcán, con el 50% del total, seguida de Chungar con el 28% y Cerro de Pasco con el 22%.

#### Gráfico 1: Ventas por Unidad Minera (% del valor en US\$)

**Ventas por Unidad Minera  
1T 2012**



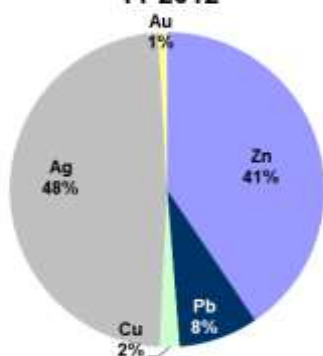
**Ventas por Unidad Minera  
1T 2011**



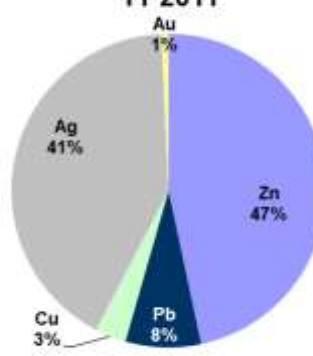
En cuanto a la composición de las ventas por metales, destaca el incremento de la participación de la plata en el total de las ventas, explicado por la mayor producción de plata en el primer trimestre del año 2012 respecto al mismo periodo del 2011 y por el incremento de 3% en su cotización internacional. De esta manera, en el primer trimestre del año 2012, la plata representó el 48% de las ventas de Volcán, superando la participación del zinc (41%), plomo, (8%), cobre (2%) y oro (1%).

**Gráfico 2: Ventas por metal (% del valor en US\$)**

**Ventas por Metal  
1T 2012**



**Ventas por Metal  
1T 2011**



En el primer trimestre del año 2012, la utilidad bruta disminuyó 3.4% respecto al mismo periodo del año anterior, llegando a US\$ 136.1 millones. Esto se explica por los menores precios del zinc y del plomo y los mayores costos de producción mencionados anteriormente, resultando en una reducción del margen bruto de 53.6% en el primer trimestre del 2011 a 47.0% en similar periodo del año 2012.-

Asimismo, la utilidad operativa del primer trimestre del año 2012 alcanzó los US\$ 115.3 millones, cifra que comparada con los US\$ 119.5 millones del mismo trimestre del año 2011 representa una disminución de 3.5%.

En el primer trimestre del año 2012, se registró una ganancia de US\$ 1.3 millones relacionada a instrumentos financieros derivados, mientras que en el mismo periodo del 2011 se registró una pérdida de US\$ 9.3 millones.

Finalmente, la utilidad neta del primer trimestre del año 2012 fue de US\$ 70.8 millones, 7.2% por debajo del resultado obtenido en el primer trimestre del año 2011.

### Cuadro 8: Principales rubros del estado de resultados

Miles US\$	Ene - Mar 2012		Ene - Mar 2011*		Var (%)
Ventas	289,838	100%	262,919	100%	10.2
Costo de Ventas	(153,708)	-53%	(122,029)	-46%	26.0
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>136,130</b>	<b>47.0%</b>	<b>140,891</b>	<b>53.6%</b>	<b>(3.4)</b>
Gastos Administ.	(13,799)	-5%	(13,064)	-5%	5.6
Gastos de Ventas	(7,465)	-3%	(6,169)	-2%	21.0
Otros Ingresos/(Gastos)	410	0%	(2,163)	-1%	(119.0)
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>115,276</b>	<b>40%</b>	<b>119,495</b>	<b>45%</b>	<b>(3.5)</b>
Ingresos/(Gastos) Finan.	(8,725)	-3%	349	0%	(2,600.5)
Opciones y Coberturas	1,269	0%	(9,308)	-4%	(113.6)
Impuesto a la Renta	(32,863)	-11%	(29,003)	-11%	13.3
Regalias	(4,195)	-1%	(5,288)	-2%	(20.7)
<b>Utilidad Neta</b>	<b>70,763</b>	<b>24%</b>	<b>76,245</b>	<b>29%</b>	<b>(7.2)</b>

\* Re-expresado bajo las NIIF

## 2. Rentabilidad

El EBITDA<sup>1</sup> del primer trimestre del año 2012 ascendió a US\$ 143.6 millones, lo cual representó una disminución de 4.9% comparado con el alcanzado en similar periodo del año 2011. La disminución se explica principalmente por los menores precios del zinc y del plomo, los mayores costos de producción y un ligero incremento de los gastos operativos. Como consecuencia, el margen EBITDA sobre ventas disminuyó de 57% en el primer trimestre del 2011 a 50% en igual periodo del año 2012.

### Cuadro 9: EBITDA

	Ene - Mar 2012	Ene - Mar 2011	Var (%)
Utilidad Neta (miles US\$)	70,763	76,245	(7.2)
EBITDA (miles US\$)	143,558	150,978	(4.9)
EBITDA/Ventas	50%	57%	

## 3. Liquidez y Solvencia

En el primer trimestre del año 2012, la generación de caja operativa de Volcán llegó a los US\$ 29.5 millones. Las inversiones totales, incluyendo las inversiones en activos e intangibles por US\$ 51.5 millones, la adquisición de la Central Hidroeléctrica de Huanchor por US\$ 46.7 millones y la inversión adicional en Polpaico de US\$ 4.1 millones, alcanzaron los US\$ 102.3 millones.

Adicionalmente, es importante resaltar que a finales de Enero del año 2012, Volcán realizó una exitosa emisión de bonos en el mercado internacional por US\$ 600

<sup>1</sup> EBITDA: Utilidad Operativa + Depreciación y Amortización + Gastos excepcionales.



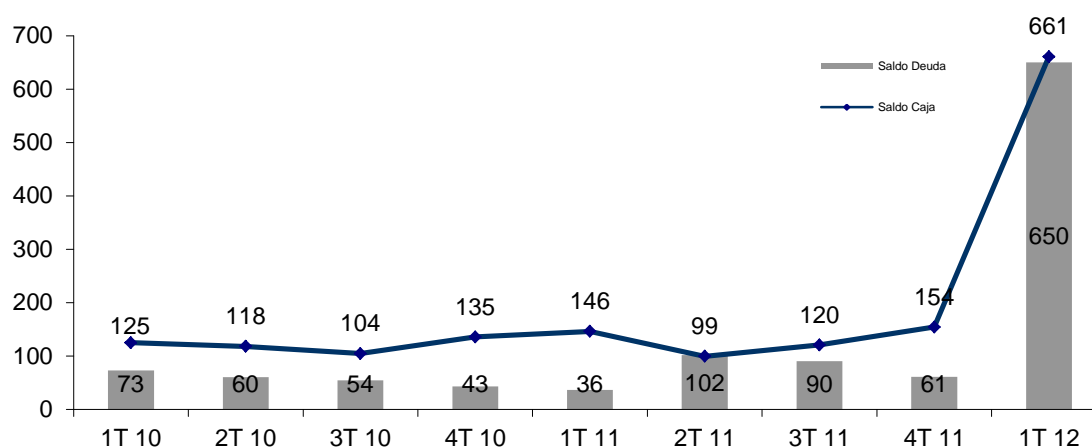
millones, a un plazo de 10 años y con una tasa de interés anual de 5.375%. Los fondos obtenidos en esta operación serán destinados al financiamiento de los proyectos de crecimiento en plata y cobre.

Como consecuencia de lo anterior, el saldo de caja pasó de US\$ 154.1 millones al cierre del año 2011 a US\$ 660.9 millones al cierre del primer trimestre del año 2012.

Considerando el nuevo financiamiento y anualizando el EBITDA del primer trimestre del año 2012, el ratio de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) para Volcán al cierre del primer trimestre del año 2012 fue de (1.13x).

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>2</sup> (US\$ millones)**



#### IV. Comentarios finales

1. Las ventas del primer trimestre del año 2012 se vieron beneficiadas por un mayor volumen de ventas de concentrados de zinc, plomo y plata, un mejor precio de la plata y por los ajustes relacionados a la aplicación de las NIIF. Esto representó un incremento de 10.2% respecto al primer trimestre del año 2011, a pesar de los menores precios de zinc y plomo en el mercado internacional.
2. Los costos de producción durante el primer trimestre del año 2012 se han visto afectados por la tendencia inflacionaria de la industria minera, la cual ha sido muy importante en las áreas de operación de Volcán debido a la presencia de grandes proyectos mineros. Asimismo, los costos fueron afectados por la apreciación del nuevo sol, el incremento de las tarifas de energía del sistema interconectado y los mayores costos asociados a mejores estándares de seguridad y mantenimiento en las operaciones.
3. Los US\$ 600 millones de deuda de largo plazo obtenidos en el mercado internacional a una tasa preferencial de 5.375%, nos brindan el respaldo necesario

<sup>2</sup> La deuda financiera considera préstamos de instituciones financieras, contratos de leasing y otros



para asegurar la ejecución de nuestros proyectos de crecimiento, los cuales nos permitirán aumentar nuestra producción de plata en aproximadamente 50% en los próximos 24 meses, así como incrementar de manera importante nuestra producción de cobre a partir del 2016.

4. La adquisición de la Central Hidroeléctrica de Huanchor, concretada en el primer trimestre del año 2012, nos permitirá consolidar la posición de Volcán en el sector eléctrico. Con esta adquisición y la entrada en operación en mayo de este año de la Central Hidroeléctrica Baños V, la capacidad de generación eléctrica de Volcán llegará a los 42 MW, lo cual tendrá en el futuro un impacto positivo en nuestros costos operativos.