

VOLCÁN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA GERENCIA

AL SEGUNDO TRIMESTRE DEL AÑO 2012

US\$ Millones	Abr - Jun 2012	Abr - Jun 2011	Var (%)	Ene - Jun 2012	Ene - Jun 2011	Var (%)
Ventas	241.2	336.5	-28.3%	531.1	599.4	-11.4%
EBITDA	86.5	187.3	-53.8%	230.1	338.7	-32.1%
Utilidad Neta	35.2	92.1	-61.8%	105.9	168.3	-37.1%

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

El análisis de resultados que se presenta a continuación está basado en cifras contables de los EEFF del segundo 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.

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. Las cotizaciones internacionales promedio del segundo trimestre del año 2012 de zinc (Zn), plomo (Pb) y plata (Ag) disminuyeron en 14.5%, 22.9% y 22.7% respectivamente, en comparación al mismo periodo del año anterior.

Cuadro 1: Cotizaciones promedio

	Abr - Jun 2012	Abr - Jun 2011	Var (%)	Ene - Jun 2012	Ene - Jun 2011	Var (%)
Zn (US\$/TM)	1,928	2,254	(14.5)	1,976	2,325	(15.0)
Pb (US\$/TM)	1,973	2,558	(22.9)	2,034	2,581	(21.2)
Ag (US\$/Oz)	29.5	38.2	(22.7)	31.1	34.9	(11.0)

Fuente: Metals Week – Platts

2. El tipo de cambio promedio del segundo trimestre del año 2012 fue S/. 2.666 por US\$, lo cual representa una apreciación del Nuevo Sol de 4.3%, si la comparamos con la cotización promedio del segundo trimestre del año 2011 (S/. 2.786 por US\$).

Fuente: bcrp.gob.pe

3. El precio del petróleo Brent al término del segundo trimestre del 2012 tuvo una cotización de US\$ 97.57 por barril, una disminución de 12.7% respecto a la cotización al término del segundo trimestre del año 2011 (US\$ 111.8 por barril).

Fuente: Investis

4. La inflación, medida como la variación del índice de precios al consumidor, anualizada al 31 de junio de 2012 llegó a 4.00%. Mientras que el índice de precios al por mayor presentó una variación anual de 2.05%.

Fuente: bcrp.gob.pe

5. Durante los cinco primeros meses del año 2012, la producción nacional de Cobre, Oro, Plata y Plomo aumentó en 2.4%, 6.9%, 6.5% y 16.1% respectivamente, mientras que la producción de Zinc disminuyó en 4.0%, en comparación con la producción de los primeros cinco meses del año 2011.

Cuadro 2: Producción de minerales en el Perú

Producción	Unidades	Ene - May 2012	Ene - May 2011	Var (%)
Cobre	TMF	498,170	486,483	2.4
Oro	Kg. Finos	67,722	63,361	6.9
Zinc	TMF	529,282	551,211	(4.0)
Plata	Kg. Finos	1,440,878	1,352,953	6.5
Plomo	TMF	101,217	87,177	16.1

Fuente: Ministerio de Energía y Minas

II. Análisis de los Resultados Operativos

1. Producción

El volumen total de mineral tratado durante el segundo trimestre del año 2012 se incrementó 2.1% en comparación con el volumen tratado en el mismo periodo del año 2011. Las Unidades Operativas de Chungar y Cerro de Pasco mostraron incrementos en el tratamiento de mineral en el segundo trimestre de 7.4% y 2.1% respectivamente, mientras que la Unidad Operativa de Yauli trató un volumen similar al año anterior. El mayor incremento se dio en Chungar, donde se trataron 28 mil toneladas adicionales debido a mejoras en la molienda que permitieron incrementar el tratamiento de 4,200 a 4,500 toneladas por día.

Cuadro 3: Mineral tratado (miles TM)

Unidad	Abr - Jun 2012	Abr - Jun 2011	Var (%)	Ene - Jun 2012	Ene - Jun 2011	Var (%)
Yauli	872	874	(0.3)	1,744	1,727	1.0
Cerro de Pasco	638	625	2.1	1,274	1,190	7.1
Chungar	399	371	7.4	788	736	7.1
Total Volcan	1,909	1,870	2.1	3,807	3,654	4.2

Como se aprecia en el cuadro de arriba, la producción consolidada de la Compañía no se vio impactada mayormente por la huelga laboral en la Unidad de Cerro de Pasco que duró 51 días y afectó sólo parcialmente las operaciones de esa Unidad.

Respecto a la producción de finos en el segundo trimestre, podemos indicar que los finos de plomo crecieron 29.7%, de 14,174 TM en el 2011 a 18,390 TM en el 2012. Sin embargo, los finos de zinc se redujeron 3.5%, de 78,284 TM en el 2011 a 75,566 TM en el 2012, los finos de plata disminuyeron 3.1%, de 5.4 MM Oz a 5.2 MM Oz, y los finos de cobre disminuyeron 14.9%, de 783 TM a 666 TM. Las reducciones se debieron principalmente a la menor ley del mineral procesado en las plantas concentradoras.

Cuadro 4: Producción de finos

Unidad	Abr - Jun 2012	Abr - Jun 2011	Var (%)	Ene - Jun 2012	Ene - Jun 2011	Var (%)
Zinc (TM)						
Yauli	36,068	37,672	(4.3)	72,888	77,766	(6.3)
Cerro de Pasco	14,893	14,340	3.9	29,745	30,753	(3.3)
Chungar	24,606	26,272	(6.3)	48,630	51,888	(6.3)
Total Volcan	75,566	78,284	(3.5)	151,264	160,407	(5.7)
Plomo (TM)						
Yauli	6,650	5,965	11.5	13,714	11,161	22.9
Cerro de Pasco	5,870	3,716	58.0	11,560	7,394	56.4
Chungar	5,870	4,492	30.7	10,738	8,569	25.3
Total Volcan	18,390	14,174	29.7	36,013	27,123	32.8
Plata (Miles Oz)						
Yauli	2,488	2,626	(5.2)	5,258	5,358	(1.9)
Cerro de Pasco	1,373	1,467	(6.4)	2,734	2,672	2.3
Chungar	1,348	1,285	4.9	2,642	2,450	7.8
Total Volcan	5,209	5,378	(3.1)	10,634	10,480	1.5
Cobre (TM)						
Yauli	376	508	(26.0)	881	1,225	(28.1)
Chungar	291	275	5.7	521	497	5.0
Total Volcan	666	783	(14.9)	1,403	1,722	(18.5)

2. Costos Operativos

El costo de producción unitario consolidado de Volcán en el segundo trimestre del año 2012, fue de 55.4 US\$/TM versus 49.2 US\$/TM en el mismo periodo del año anterior, equivalente a un 12.7% de incremento. El mayor costo en todas las Unidades Operativas se explica principalmente por la inflación de la industria reflejada en mayores costos de personal y mayores precios de suministros, los costos adicionales incurridos para mejorar los estándares operativos en temas de seguridad, mantenimiento, tecnología, comunicaciones, habitabilidad y alimentación, el incremento de las tarifas eléctricas y la apreciación del Nuevo Sol. Adicionalmente en Yauli, el costo se ha visto afectado por la profundización de los yacimientos, lo que genera mayores costos de transporte, ventilación y bombeo, y por la preparación del Tajo Carahuacra Norte para incrementar la producción futura.

Es importante mencionar que el incremento en las tarifas de servicios de terceros experimentado por Volcán se explica principalmente por el alza en el costo de la mano de obra como resultado de la mayor demanda de operadores mineros a raíz del desarrollo de nuevos proyectos mineros en el Perú. Por otro lado, la inflación de suministros se refleja en los mayores precios de algunos materiales y suministros importantes como explosivos, cal, sulfato de cobre, maderas, bolas de acero y combustibles. La inflación de la industria minera en la región durante el año 2011 fue del orden de 18% a 23%.

Adicionalmente, las tarifas eléctricas se han incrementado 9% respecto al año anterior, debido principalmente al incremento en el valor de los peajes de interconexión y a los reajustes mensuales en el precio unitario de energía activa.

Finalmente, la apreciación de 4.3% del Nuevo Sol frente al Dólar Americano, ha tenido un impacto negativo en el costo total debido a que alrededor del 40% de los costos operativos se denominan en nuevos soles.

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

Costo de Producción (US\$/TMS)*	Abr - Jun 2012	Abr - Jun 2011	Var (%)	Ene - Jun 2012	Ene - Jun 2011	Var (%)
Yauli	64.0	53.9	18.6	62.1	51.9	19.8
Cerro de Pasco *	42.5	40.2	5.8	41.7	39.4	5.6
Chungar	57.3	52.6	9.0	56.3	52.6	7.0
Total Volcan	55.4	49.2	12.7	53.9	48.0	12.3

* El cálculo del costo de producción de Cerro de Pasco y del Consolidado Volcán incluye el mineral de Piritas tratado en la Planta San Expedito de Cerro de Pasco.

3. Inversiones

Durante el segundo trimestre del año 2012 las inversiones en activos fijos e intangibles de Volcán ascendieron a US\$ 74.4 millones, cifra que representa un aumento de 28.9% respecto a las inversiones por US\$ 57.8 millones realizadas en el mismo periodo del año anterior.

Las inversiones operativas en el segundo trimestre del año 2012 ascendieron a US\$ 54.5 millones, mientras que en el mismo periodo del año 2011 sumaron US\$ 43 millones. Los principales componentes de las inversiones operativas en el segundo trimestre del 2012 fueron: exploraciones locales y desarrollos (US\$ 21.2 millones), inversiones en plantas y relaveras (US\$ 11.3 millones), inversiones en mina (US\$ 9.6 millones), proyectos operativos (US\$ 5.6 millones), energía operativa, campamentos, medio ambiente, seguridad, tecnología y comunicaciones (US\$ 6.8 millones).

Por otro lado, en el segundo trimestre del año 2012 las inversiones en exploraciones regionales sumaron US\$ 2.8 millones, un aumento del 58.9% respecto al mismo periodo del año anterior. Mientras tanto, las inversiones en proyectos de crecimiento y corporativos alcanzaron US\$ 17.2 millones, un incremento de 32.3% respecto al mismo periodo del año anterior, principalmente debido al avance en la ejecución del proyecto

de Óxidos de Plata en Cerro de Pasco, del proyecto Alparamarca-Río Pallanga y de los proyectos de energía.

Cuadro 6: Inversiones*

US\$ (000)	Abr - Jun 2012	Abr - Jun 2011	Var (%)	Ene - Jun 2012	Ene - Jun 2011	Var (%)
Inversiones en Unidades Mineras	54,503	43,040	26.6	94,554	82,963	14.0
Exploraciones Regionales	2,776	1,747	58.9	4,704	3,841	22.5
Proyectos de Crecimiento y Otros	17,164	12,975	32.3	26,666	26,757	(0.3)
Total	74,442	57,762	28.9	125,923	113,562	10.9

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

III. Análisis de los Resultados Económicos y Financieros

1. Ventas y Utilidades

En el segundo trimestre del año 2012, las ventas de Volcán alcanzaron los US\$ 241.2 millones, una disminución de 28.3% respecto al mismo periodo del año 2011, debido principalmente a la disminución de los precios internacionales de zinc (-14.5%), plomo (-22.9%) y plata (-22.7%). Cabe mencionar que las cifras de ventas contienen ajustes relacionados a la aplicación de las NIIF. En el segundo trimestre del año 2012, el monto por ajustes NIIF fue de US\$ 10.9 millones negativos, mientras que en el segundo trimestre del año 2011 los ajustes NIIF fueron US\$ 4.6 millones, también negativos.

En cuanto a los volúmenes de venta, debemos mencionar que el volumen vendido de concentrados de zinc y plomo en el segundo trimestre del año 2012 fue similar al volumen vendido en el segundo trimestre del año 2011. En ese mismo periodo, los concentrados de cobre aumentaron 10.5% mientras que los concentrados de plata disminuyeron 27.7%. Esto se debe a que el tratamiento de piritas de plata en la Planta San Expedito de Cerro de Pasco se detuvo aproximadamente un mes como medida preventiva ante la huelga laboral mencionada anteriormente.

Cuadro 7: Volumen de Ventas (TM Secas)

Producto	Abr - Jun 2012	Abr - Jun 2011	Var (%)	Ene - Jun 2012	Ene - Jun 2011	Var (%)
Concentrado de Zinc	143,174	147,745	(3.1)	306,321	306,135	0.1
Concentrado de Plomo	28,161	28,242	(0.3)	55,866	51,128	9.3
Concentrado de Cobre	7,687	6,954	10.5	12,425	11,690	6.3
Concentrado de Plata	3,153	4,358	(27.7)	7,526	5,370	40.1

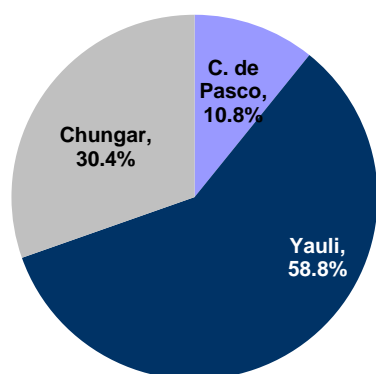
Al cierre del segundo trimestre del año 2012, los inventarios finales de concentrado ascendieron a US\$ 51.4 millones, es decir US\$ 29.4 millones más con respecto a los US\$ 22.0 millones del segundo trimestre del año 2011. Si bien este incremento de inventarios afecta las ventas del segundo trimestre del año 2012, se espera que para los siguientes meses se regrese a los niveles de inventarios del año 2011.

Durante el segundo trimestre del año 2012, Yauli continuó siendo la unidad minera con mayor participación en las ventas de Volcán, con el 58% del total, seguida de Chungar con el 30% y Cerro de Pasco con el 11¹%.

En cuanto a la composición de las ventas por metales, en el segundo trimestre del año 2012 la plata representó el 48% de las ventas de Volcán, superando la participación del zinc (39%), plomo, (8%), cobre (3%) y oro (2%). Cabe mencionar que respecto al segundo trimestre del año 2011, la participación de la plata dentro del total de las ventas disminuyó 4 puntos porcentuales. Esto se debe a que la reducción de su cotización internacional (-22.7%) fue mayor a la reducción del precio del zinc (-14.5%).

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

**Ventas por Unidad Minera
2T 2012**



**Ventas por Unidad Minera
2T 2011**

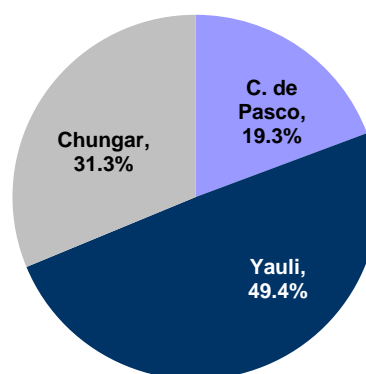
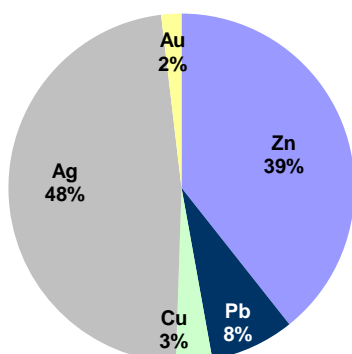
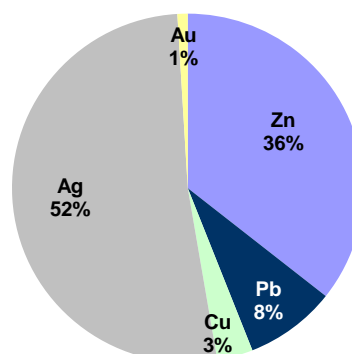


Gráfico 2: Ventas por metal (% del valor en US\$)

**Ventas por Metal
2T 2012**



**Ventas por Metal
2T 2011**



La utilidad bruta consolidada también disminuyó pasando de US\$ 181.6 MM en el segundo trimestre del año 2011 a US\$ 72.2 MM en el segundo trimestre del año 2012. Esto se debe a los menores precios del zinc, plomo y plata y los mayores costos de

¹ Los cálculos de participación de las ventas por Unidad Minera y por metal no consideran los derivados implícitos.

producción explicados anteriormente. En consecuencia, el margen bruto se reduce de 53.9% en el segundo trimestre del 2011 a 29.9% en similar periodo del año 2012.

Asimismo, la utilidad operativa del segundo trimestre del año 2012 alcanzó los US\$ 55.5 MM, cifra que comparada con los US\$ 161.1 MM de utilidad operativa del mismo periodo del año 2011 representa una disminución de 65.6%. Resulta importante mencionar que esta reducción en la utilidad operativa se vio parcialmente compensada por una disminución de los gastos administrativos de US\$ 3.5 MM.

Por otro lado, en el segundo trimestre del año 2012 se registraron gastos financieros netos de US\$ 10 MM, relacionados principalmente a los intereses de los bonos emitidos en febrero de este año. Del mismo modo, en el segundo trimestre del año 2012 se tuvo una ganancia de US\$ 7.4 MM relacionada a instrumentos financieros derivados, mientras que en igual periodo del 2011 se registró una pérdida de US\$ 18.8 MM por el mismo concepto.

Finalmente, como consecuencia de todo lo explicado anteriormente, la utilidad neta del segundo trimestre del año 2012 fue de US\$ 35.2 MM, 61.8% por debajo de los US\$ 92.1 MM de utilidad neta obtenida en el segundo trimestre del año 2011.

Cuadro 8: Principales rubros del estado de resultados

Miles US\$	Abr - Jun 2012		Abr - Jun 2011*		Var (%)	Ene - Jun 2012		Ene - Jun 2011*		Var (%)
Ventas	241,233	100%	336,526	100%	(28.3)	531,071	100%	599,445	100%	(11.4)
Costo de Ventas	(169,027)	-70%	(154,974)	-46%	9.1	(322,735)	-61%	(277,003)	-46%	16.5
Utilidad Bruta	72,206	29.9%	181,552	53.9%	(60.2)	208,336	39%	322,442	54%	(35.4)
Gastos Administ.	(12,261)	-5%	(16,064)	-5%	(23.7)	(26,070)	-5%	(29,129)	-5%	(10.5)
Gastos de Ventas	(7,040)	-3%	(6,464)	-2%	8.9	(14,505)	-3%	(12,633)	-2%	14.8
Otros Ingresos/(Gastos)	2,564	1%	2,077	1%	23.4	2,974	1%	(85)	0%	(3,580.3)
Utilidad Operativa	55,469	23%	161,101	48%	(65.6)	170,735	32%	280,595	47%	(39.2)
Ingresos/(Gastos) Finan.	(10,006)	-4%	53	0%	(18,814.3)	(18,730)	-4%	402	0%	(4,754.9)
Opciones y Coberturas	7,359	3%	(18,831)	-6%	(139.1)	8,628	2%	(28,139)	-5%	(130.7)
Impuesto a la Renta	(12,453)	-5%	(43,094)	-13%	(71.1)	(45,316)	-9%	(72,096)	-12%	(37.1)
Regalias	(5,211)	-2%	(7,127)	-2%	(26.9)	(9,406)	-2%	(12,415)	-2%	(24.2)
Utilidad Neta	35,158	15%	92,103	27%	(61.8)	105,911	20%	168,347	28%	(37.1)

* Re-expresado bajo las NIIF

2. Rentabilidad

El EBITDA² del segundo trimestre del año 2012 ascendió a US\$ 86.5 MM, una disminución de 53.8% si lo comparamos con el EBITDA alcanzado en similar periodo del año 2011. Como ya se explicó anteriormente, la disminución se explica principalmente por los menores precios del zinc, plomo y plata, y los mayores costos de producción. Como consecuencia, el margen EBITDA sobre ventas disminuyó de 56% en el segundo trimestre del 2011 a 36% en igual periodo del año 2012.

² EBITDA: Utilidad Operativa + Depreciación y Amortización + Gastos excepcionales.

Cuadro 9: EBITDA

	Abr - Jun 2012	Abr - Jun 2011	Var (%)	Ene - Jun 2012	Ene - Jun 2011	Var (%)
Utilidad Neta (miles US\$)	35,158	92,103	(61.8)	105,911	168,347	(37.1)
EBITDA (miles US\$)	86,504	187,251	(53.8)	230,051	338,733	(32.1)
EBITDA/Ventas	36%	56%		43%	57%	

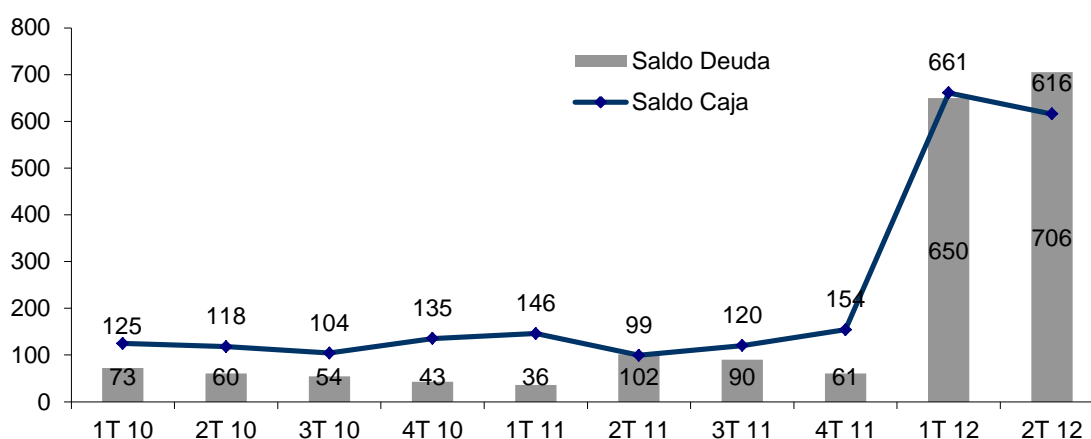
3. Liquidez y Solvencia

En el segundo trimestre del año 2012, la generación de caja operativa de Volcán alcanzó los US\$ 34.8 MM³. Luego de considerar inversiones operativas por US\$ 54.5 millones e inversiones en proyectos de crecimiento y otros por US\$ 19.9 millones, el flujo de caja neto del periodo ascendió a US\$ -44.9 MM. Es importante mencionar que los proyectos de crecimiento están respaldados por la emisión de bonos de US\$ 600 millones que hicimos a inicios de este año, pero también debemos reconocer que la caída registrada en los precios de los metales que producimos tiene un impacto negativo en el flujo de caja operativo de la empresa, si lo comparamos con el mismo período del año pasado. El saldo final de caja al 30 de junio de 2012 fue de US\$ 616.0 MM.

Anualizando el EBITDA obtenido de enero a junio del año 2012, y considerando además de los bonos las otras obligaciones financieras de la Empresa (leasings y otros préstamos), el ratio de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) para Volcán al cierre del segundo trimestre del año 2012 fue de (1.53x).

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 deuda⁴ (US\$ millones)



³ La generación de caja operativa mostrada en este documento difiere de la cifra que aparece en el estado de flujos de efectivo como efectivo de las actividades de operación, porque ésta última incluye otros conceptos como adelantos e inversiones en Vichaycocha

⁴ La deuda financiera considera préstamos de instituciones financieras, contratos de leasing y otros

IV. Comentarios finales

1. A diferencia de lo ocurrido en el primer trimestre del año, las ventas del segundo trimestre se vieron afectadas por una caída importante en los precios del zinc, plomo y plata (-4.8%, -5.8% y -9.6% respectivamente en relación al primer trimestre del 2012), así como por los ajustes temporales relacionados a la aplicación de las NIIF. La variación en los precios no es sorpresa, ya que si bien hay consenso en que los metales base tienen buenas perspectivas de mediano y largo plazo, es conocido que en períodos de incertidumbre financiera global, como ocurre actualmente con la crisis europea y la lenta recuperación de Estados Unidos, los precios de éstos son volátiles y tienden a caer.
2. En períodos de precios bajos, es clave para cualquier empresa minera poder mantener costos bajos. En este punto Volcan tiene una ventaja importante, ya que su eficiente estructura de costos y los créditos que obtiene por los subproductos que produce, le dan mayor competitividad, especialmente frente a aquellas mineras que solo producen metales base, como el zinc y el plomo. Dicho eso, en el segundo trimestre hemos visto que los costos unitarios de producción de Volcan igual tuvieron un alza frente a los del mismo período del año pasado. Sin embargo, consideramos que estamos tomando las medidas necesarias para minimizar el impacto de esta tendencia inflacionaria, así como de otras fuerzas externas, como la apreciación del Nuevo Sol, el alza en las tarifas de energía, etc.
3. Si miramos hacia el futuro, vemos que Volcan se está posicionando para afianzar su condición de jugador importante a nivel global. Los proyectos para aumentar nuestra producción de plata siguen avanzando en línea con nuestras proyecciones iniciales. Actualmente estimamos que la expansión de la planta de Chungar de 4,200 a 5.200 tpd debe estar lista a fines de este año, mientras que la Planta de Óxidos en Cerro de Pasco y la planta para el proyecto Alpamarca-Rio Pallanga deben entrar en operación en el 3er trimestre del 2013. Estos proyectos permitirán a Volcan aumentar su producción de plata del año 2014 en aproximadamente 8 – 10 millones de onzas, un incremento aproximado de 50% respecto de su producción actual. Adicionalmente a estos proyectos, seguimos avanzando tanto con el proyecto de Piritas con Plata, actualmente en evaluaciones metalúrgicas, como el proyecto de cobre Rondóni. Ambos proyectos marchan de acuerdo a lo planeado.
4. En paralelo a atacar los costos y avanzar con nuestros proyectos de crecimiento, seguimos invirtiendo tiempo y recursos en mejorar nuestros estándares operativos en todos sus aspectos relevantes. Además de haber avanzado en estos últimos dos años en reforzar nuestros equipos humanos con la contratación de personal altamente calificado, múltiples iniciativas internas están en marcha para maximizar la eficiencia, confiabilidad y seguridad en nuestras operaciones. Todo esto nos permitirá reducir costos y a la vez establecer las bases para un crecimiento ordenado y sostenible, que garantice el mejor aprovechamiento de nuestros activos y la generación de valor para todos nuestros grupos de interés.