

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

US\$ Millones	Jul - Set 2012	Jul - Set 2011	Var (%)	Ene - Set 2012	Ene - Set 2011	Var (%)
Ventas	280.7	322.3	-12.9%	811.7	921.8	-11.9%
EBITDA	121.3	166.1	-27.0%	351.3	504.8	-30.4%
Utilidad Neta	50.6	89.7	-43.6%	156.5	258.0	-39.3%

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

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

Por su relevancia en la explicación de los resultados de la Compañía, resulta importante describir el comportamiento de los precios de los metales, del petróleo y de algunas variables macroeconómicas.

1. Las cotizaciones internacionales promedio del tercer trimestre del año 2012 de zinc (Zn), plomo (Pb) y plata (Ag) disminuyeron en 15.1%, 19.6% y 23.1% respectivamente, en comparación al mismo periodo del año anterior.

Cuadro 1: Cotizaciones promedio

	Jul - Set 2012	Jul - Set 2011	Var (%)	Ene - Set 2012	Ene - Set 2011	Var (%)
Zn (US\$/TM)	1,889	2,226	(15.1)	1,947	2,292	(15.1)
Pb (US\$/TM)	1,980	2,462	(19.6)	2,015	2,541	(20.7)
Ag (US\$/Oz)	29.9	38.9	(23.1)	30.7	36.3	(15.4)

Fuente: Metals Week – Platts

2. El tipo de cambio promedio del tercer trimestre del año 2012 fue S/. 2.619 por US\$, lo cual representa una apreciación del Nuevo Sol de 4.5%, si la comparamos con la cotización promedio del tercer trimestre del año 2011 (S/. 2.742 por US\$).

Fuente: bcrp.gob.pe

3. El precio del petróleo Brent al término del tercer trimestre del 2012 tuvo una cotización de US\$ 112.22 por barril, un aumento de 9.9% respecto a la cotización al término del tercer trimestre del año 2011 (US\$ 102.15 por barril).

Fuente: Investis

4. La inflación, medida como la variación del índice de precios al consumidor, anualizada al 30 de setiembre de 2012 llegó a 3.74%. Mientras que el índice de precios al por mayor presentó una variación anual de 0.39%.

Fuente: bcrp.gob.pe / inei.gob.pe

5. En los primeros ocho meses del año 2012, la producción nacional de los principales metales creció respecto al mismo periodo del año 2011. La producción de plomo presentó el mayor incremento con un 12.9%, pasando de 149,373 TM en el 2011 a 168,712 TM en el 2012.

Cuadro 2: Producción de minerales en el Perú

Producción	Unidades	Ene - Ago 2012	Ene - Ago 2011	Var (%)
Cobre	TMF	834,297	795,195	4.9
Oro	Kg. Finos	111,343	109,960	1.3
Zinc	TMF	865,931	859,018	0.8
Plata	Kg. Finos	2,296,562	2,242,140	2.4
Plomo	TMF	168,712	149,373	12.9

Fuente: Ministerio de Energía y Minas

II. Análisis de los Resultados Operativos

1. Volumen de tratamiento en plantas concentradoras

Durante el tercer trimestre del año 2012, el volumen total de mineral tratado superó las 2 millones de toneladas, un incremento de 6.8% respecto al volumen tratado en el mismo periodo del año 2011. Las Unidades Operativas de Yauli, Chungar y Cerro de Pasco incrementaron su volumen de tratamiento de mineral en 1.4%, 4.1% y 16.1% respectivamente. El mayor incremento se dio en Cerro de Pasco, donde se trataron 103 mil toneladas adicionales debido a la mayor cantidad disponible de mineral proveniente del Tajo Raul Rojas.

Cuadro 3: Mineral tratado (miles TM)

Unidad	Jul - Set 2012	Jul - Set 2011	Var (%)	Ene - Set 2012	Ene - Set 2011	Var (%)
Yauli	903	890	1.4	2,647	2,618	1.1
Cerro de Pasco	745	642	16.1	2,019	1,832	10.2
Chungar	407	391	4.1	1,196	1,127	6.1
Total Volcan	2,055	1,923	6.8	5,862	5,577	5.1

2. Producción de finos

En el tercer trimestre del año 2012, la producción de finos de zinc se redujo 2.4% respecto al mismo periodo del año 2011, pasando de 78,694 TM a 76,831 TM debido a menores leyes de zinc del mineral procesado en las plantas concentradoras de Chungar y Cerro de Pasco.

Por el contrario, la producción de finos de plomo se incrementó 14.1%, pasando de 16,146 TM en el tercer trimestre del año 2011 a 18,416 TM en el tercer trimestre del año 2012. Del mismo modo, la producción de onzas de plata tuvo un incremento importante de 12.2%, pasando de 5.1 millones de Oz en el 2011 a 5.7 millones de Oz en el 2012. Finalmente, la producción de finos de cobre aumentó 6.1%, de 680 TM en el tercer trimestre del 2011 a 722 TM en el tercer trimestre del 2012. Estos incrementos se explican por el mayor tonelaje tratado y por mejores leyes de tratamiento.

Cuadro 4: Producción de finos

Unidad	Jul - Set 2012	Jul - Set 2011	Var (%)	Ene - Set 2012	Ene - Set 2011	Var (%)
Zinc (TM)						
Yauli	40,036	37,829	5.8	112,924	115,595	(2.3)
Cerro de Pasco	11,500	15,226	(24.5)	41,246	45,979	(10.3)
Chungar	25,294	25,639	(1.3)	73,925	77,527	(4.6)
Total Volcan	76,831	78,694	(2.4)	228,095	239,101	(4.6)
Plomo (TM)						
Yauli	7,494	6,667	12.4	21,209	17,828	19.0
Cerro de Pasco	5,149	4,697	9.6	16,709	12,091	38.2
Chungar	5,773	4,782	20.7	16,511	13,350	23.7
Total Volcan	18,416	16,146	14.1	54,429	43,269	25.8
Plata (Miles Oz)						
Yauli	2,915	2,718	7.2	8,173	8,076	1.2
Cerro de Pasco	1,443	1,233	17.1	4,178	3,905	7.0
Chungar	1,356	1,143	18.7	3,998	3,593	11.3
Total Volcan	5,714	5,094	12.2	16,348	15,573	5.0
Cobre (TM)						
Yauli	430	413	4.0	1,311	1,638	(20.0)
Cerro de Pasco	0	0		0	0	
Chungar	292	267	9.4	813	764	6.5
Total Volcan	722	680	6.1	2,124	2,402	(11.6)

3. Costos Operativos

El costo de producción unitario consolidado de Volcan en el tercer trimestre del año 2012 fue 54.1 US\$/TM, superior en 4.9 % al costo unitario del tercer trimestre del año 2011 de 51.6 US\$/TM. Es importante notar que el costo unitario de producción del tercer trimestre del 2012 es menor en 2.3% al costo del segundo trimestre, que fue de 55.4 US\$/TM y similar al costo de producción acumulado a junio de 53.9 US\$/TM, lo cual reflejaría una tendencia decreciente en la inflación registrada en la industria en los

últimos dos años, así como mejores resultados en nuestros esfuerzos por compensar al menos parcialmente este impacto.

En el tercer trimestre del año 2012, los costos unitarios de las Unidades Operativas Yauli y Chungar se incrementaron 13.1% y 11.8 % respectivamente, mientras que el costo unitario de la Unidad Cerro de Pasco disminuyó 13.3% respecto al mismo periodo del año 2011, debido principalmente al mayor tonelaje tratado en sus plantas concentradoras.

Los incrementos de costos en Yauli y Chungar se explican principalmente por la mejora de estándares operativos en temas de seguridad, tecnología, comunicaciones, mantenimiento, habitabilidad y alimentación. Asimismo, se registró un mayor costo de personal y de tarifas de servicios de terceros, debido principalmente a la mayor demanda por operadores mineros a raíz del desarrollo de proyectos mineros importantes en las zonas donde operamos. Adicionalmente, se incrementaron los costos de transporte, ventilación y bombeo, debido a la profundización de yacimientos en Yauli y a la preparación del Tajo Carahuacra Norte.

Por otro lado, la apreciación de 4.5% del Nuevo Sol frente al Dólar Americano también ha tenido un impacto negativo en el costo total debido a que alrededor del 40% de los costos operativos se denominan en nuevos soles.

Finalmente, cabe mencionar que también se ha incrementado el costo de energía, debido al aumento de las tarifas eléctricas en 9% respecto al año anterior, principalmente por el costo de los peajes de interconexión y por los reajustes mensuales en el precio unitario de energía activa. En este sentido cobra mayor importancia la entrada en operación de la Central Hidroeléctrica Baños V el 31 de julio de 2012, la cual con sus 9.2 MW de capacidad permitirá cubrir al 100% la necesidad de energía de la Unidad Operativa Chungar, reduciendo al mismo tiempo los costos de energía en esa Unidad Operativa.

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

Costo de Producción (US\$/TMS)*	Jul - Set 2012	Jul - Set 2011	Var (%)	Ene - Set 2012	Ene - Set 2011	Var (%)
Yauli	66.0	58.3	13.1	63.4	54.0	17.4
Cerro de Pasco *	35.8	41.3	(13.3)	39.6	40.1	(1.3)
Chungar	59.5	53.2	11.8	57.4	52.8	8.7
Total Volcan	54.1	51.6	4.9	54.0	49.2	9.6

* El cálculo del costo de producción de Cerro de Pasco y del Consolidado Volcan incluye el mineral de Piritas tratado en la Planta San Expedito de Cerro de Pasco. El costo unitario de producción del año 2011 ha sido recalculado considerando lo anterior.

4. Inversiones

Durante el tercer trimestre del año 2012 las inversiones en activos fijos e intangibles de Volcan ascendieron a US\$ 90.5 millones, cifra que representa un aumento de 20.9% respecto a las inversiones por US\$ 74.9 millones realizadas en el mismo periodo del año anterior.

Las inversiones operativas en el tercer trimestre del año 2012 sumaron US\$ 64.6 millones, un crecimiento de 20% respecto a los US\$ 53.9 millones invertidos en el tercer trimestre del año 2011. Los principales componentes de las inversiones operativas en el tercer trimestre del 2012 fueron: exploraciones locales y desarrollos (US\$ 19.3 millones), inversiones en plantas y relaveras (US\$ 18.1 millones), inversiones en mina (US\$ 9.2 millones), proyectos operativos (US\$ 9.5 millones), así como inversiones en energía operativa, campamentos, medio ambiente, seguridad, tecnología y comunicaciones (US\$ 8.5 millones) con el objetivo de mejorar nuestros estándares en varios aspectos de nuestra operatividad.

Por otro lado, las inversiones en exploraciones regionales en el tercer trimestre del año 2012 sumaron US\$ 3.8 millones, un aumento del 73.8% respecto al mismo periodo del año anterior. Mientras tanto, las inversiones en proyectos de crecimiento y corporativos alcanzaron US\$ 22.1 millones, un incremento de 17.4% respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente a la ejecución de los proyectos de energía y al avance de los proyectos de Óxidos de Plata en Cerro de Pasco y de Alparmarca-Río Pallanga, los cuales entrarán en operación en el tercer trimestre del año 2013, contribuyendo al incremento de la producción de plata de la Compañía.

Cuadro 6: Inversiones*

US\$ (000)	Jul - Set 2012	Jul - Set 2011	Var (%)	Ene - Set 2012	Ene - Set 2011	Var (%)
Inversiones en Unidades Mineras	64,616	53,862	20.0	158,283	136,825	15.7
Exploraciones Regionales	3,757	2,162	73.8	9,832	6,003	63.8
Proyectos de Crecimiento y Otros	22,140	18,864	17.4	48,333	45,622	5.9
Total	90,513	74,889	20.9	216,449	188,450	14.9

* 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 realizadas a través de Vichaycocha

Cabe mencionar que las cifras mostradas en el cuadro anterior no incluyen compras de subsidiarias o participaciones en otras sociedades, como por ejemplo, la compra de la C.H. Huanchor por US\$ 47 MM efectuada en el primer trimestre del año 2012.

III. Análisis de los Resultados Económicos y Financieros

1. Ventas

En el tercer trimestre del año 2012, las ventas de Volcan alcanzaron US\$ 280.7 millones, una disminución de 12.9% respecto al mismo periodo del año 2011, explicada principalmente por la disminución de los precios internacionales de zinc (-15.1%), plomo (-19.6%) y plata (-23.1%). Cabe mencionar que las cifras de ventas contienen ajustes relacionados a la aplicación de las NIIF. En el tercer trimestre del año 2012, el monto por ajustes NIIF fue positivo en S\$ 15.1 millones, mientras que en el tercer trimestre del año 2011 el ajuste NIIF fue negativo en US\$ 6.7 millones.

Los volúmenes vendidos de concentrados de zinc, plomo, cobre y plata en el tercer trimestre del año 2012 aumentaron 3.5%, 15.3%, 54.0% y 39.8%, respectivamente, en relación a los volúmenes vendidos en el mismo periodo del año 2011.

Cuadro 7: Volumen de Ventas (TM Secas)

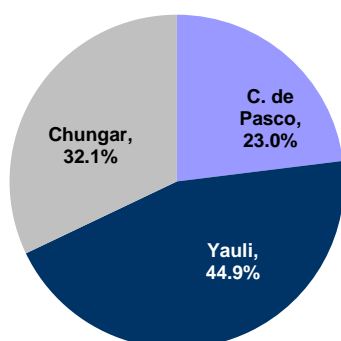
Producto	Jul - Set 2012	Jul - Set 2011	Var (%)	Ene - Set 2012	Ene - Set 2011	Var (%)
Concentrado de Zinc	146,297	141,386	3.5	452,757	447,906	1.1
Concentrado de Plomo	33,800	29,321	15.3	89,755	80,595	11.4
Concentrado de Cobre	7,239	4,701	54.0	18,996	16,392	15.9
Concentrado de Plata	3,793	2,714	39.8	11,312	8,085	39.9

Cabe indicar que al cierre del tercer trimestre del año 2012, valor en libros de los inventarios finales de concentrados ascendió a US\$ 76.7 millones, es decir US\$ 47.6 millones más con respecto a los US\$ 29.1 millones de inventarios al final del tercer trimestre del año 2011. Se viene trabajando para reducir estos inventarios en los siguientes meses hasta los niveles promedio del año 2011.

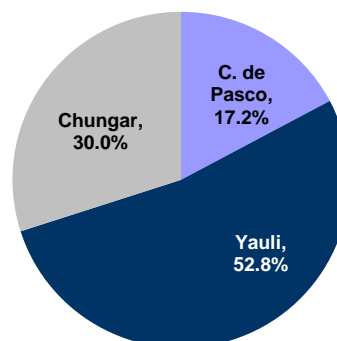
Durante el tercer trimestre del año 2012, Yauli continuó siendo la unidad minera con mayor participación en las ventas de Volcan, con el 44.9% del total, seguida de Chungar con el 32.1% y Cerro de Pasco con el 23.0¹%.

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

Ventas por Unidad Minera
3T 2012



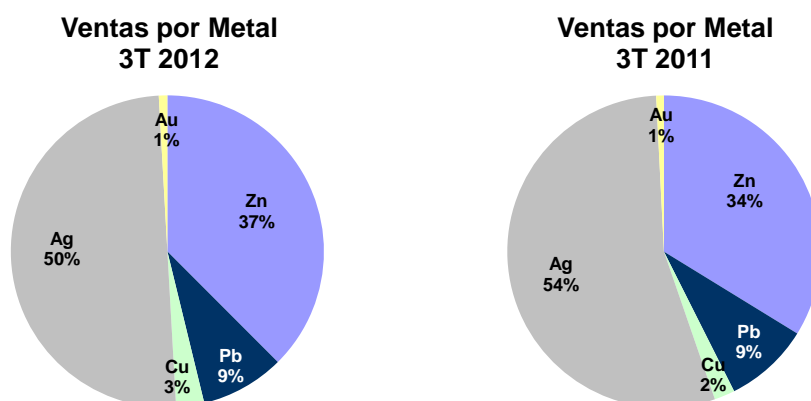
Ventas por Unidad Minera
3T 2011



En cuanto a la composición de las ventas por metales, en el tercer trimestre del año 2012 la plata representó el 50% de las ventas de Volcan, superando la participación del zinc (37%), plomo, (9%), cobre (3%) y oro (1%). Cabe mencionar que respecto al tercer 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 (-23.1%) fue mayor a la reducción del precio del zinc (-15.1%).

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

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



2. Rentabilidad

La utilidad bruta consolidada disminuyó pasando de US\$ 158.1 MM en el tercer trimestre del año 2011 a US\$ 115.0 MM en el tercer trimestre del año 2012. Esto se explica por los menores precios del zinc, plomo y plata y los mayores costos de producción indicados anteriormente. En consecuencia, el margen bruto se redujo de 49.0% en el tercer trimestre del 2011 a 41.0% en similar periodo del año 2012.

De igual forma, la utilidad operativa del tercer trimestre del año 2012 alcanzó los US\$ 91.9 MM, cifra que comparada con los US\$ 137.6 MM de utilidad operativa del mismo periodo del año 2011 representa una disminución de 33.2%. Resulta importante mencionar que esta reducción en la utilidad operativa se vio parcialmente compensada por una disminución de los gastos administrativos de US\$ 2.3 MM.

Asimismo, en el tercer trimestre del año 2012 se registraron gastos financieros netos de US\$ 6.9 MM, relacionados principalmente a los intereses de los bonos emitidos en febrero de este año. Del mismo modo, en el tercer trimestre del año 2012 se tuvo una pérdida de US\$ 1.5 MM relacionada a instrumentos financieros derivados, mientras que en igual periodo del 2011 se registró una pérdida de US\$ 5.5 MM por el mismo concepto. En consecuencia, la utilidad neta del tercer trimestre del año 2012 fue de US\$ 50.6 MM, 43.6% por debajo de los US\$ 89.7 MM de utilidad neta obtenida en el tercer trimestre del año 2011.

Cuadro 8: Principales rubros del estado de resultados

Miles US\$	Jul - Set 2012		Jul - Set 2011*		Var (%)	Ene - Set 2012		Ene - Set 2011*		Var (%)
Ventas	280,656	100%	322,320	100%	(12.9)	811,727	100%	921,764	100%	(11.9)
Costo de Ventas	(165,607)	-59%	(164,258)	-51%	0.8	(488,342)	-60%	(441,260)	-48%	10.7
Utilidad Bruta	115,049	41.0%	158,062	49.0%	(27.2)	323,386	40%	480,504	52%	(32.7)
Gastos Administ.	(14,092)	-5%	(16,379)	-5%	(14.0)	(40,161)	-5%	(45,508)	-5%	(11.7)
Gastos de Ventas	(10,900)	-4%	(5,172)	-2%	110.8	(25,405)	-3%	(17,805)	-2%	42.7
Otros Ingresos/(Gastos)	1,801	1%	1,085	0%	66.0	4,775	1%	1,000	0%	377.6
Utilidad Operativa	91,858	33%	137,597	43%	(33.2)	262,594	32%	418,191	45%	(37.2)
Ingresos/(Gastos) Finan.	(6,909)	-2%	2,808	1%	(346.0)	(25,640)	-3%	3,210	0%	(898.6)
Opciones y Coberturas	(1,472)	-1%	(5,497)	-2%	(73.2)	7,157	1%	(33,636)	-4%	(121.3)
Impuesto a la Renta	(27,464)	-10%	(36,454)	-11%	(24.7)	(72,781)	-9%	(108,550)	-12%	(33.0)
Regalías	(5,417)	-2%	(8,785)	-3%	(38.3)	(14,823)	-2%	(21,200)	-2%	(30.1)
Utilidad Neta	50,596	18%	89,668	28%	(43.6)	156,508	19%	258,015	28%	(39.3)

* Re-expresado bajo las NIIF

El EBITDA² del tercer trimestre del año 2012 ascendió a US\$ 121.3 MM, una disminución de 27.0% si lo comparamos con el EBITDA alcanzado en similar periodo del año 2011. La disminución se explica principalmente por el menor margen bruto, debido a los menores precios de los metales y a los mayores costos de producción, y por los mayores gastos de venta explicados por el incremento en el volumen de concentrados vendidos y el aumento de los costos de transporte y almacenamiento. En consecuencia, el margen EBITDA sobre ventas disminuyó de 52% en el tercer trimestre del 2011 a 43% en igual periodo del año 2012.

Cuadro 9: EBITDA

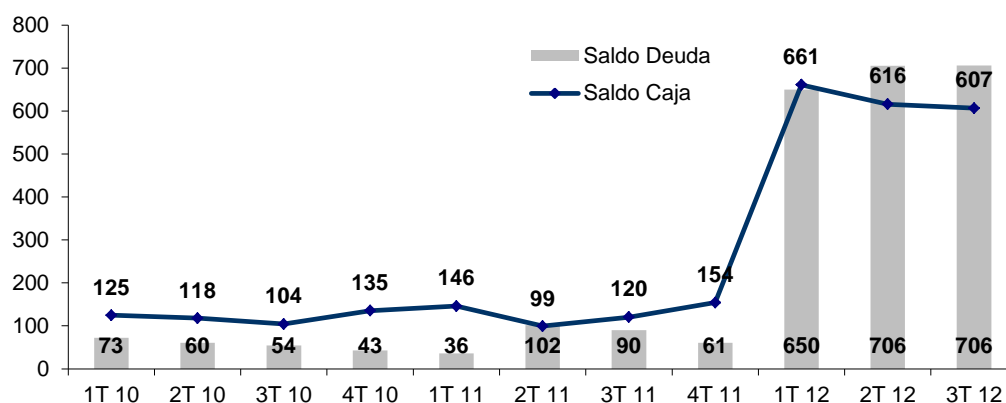
	Jul - Set 2012	Jul - Set 2011	Var (%)	Ene - Set 2012	Ene - Set 2011	Var (%)
Utilidad Neta (miles US\$)	50,596	89,668	(43.6)	156,508	258,015	(39.3)
EBITDA (miles US\$)	121,259	166,087	(27.0)	351,311	504,820	(30.4)
EBITDA/Ventas	43%	52%		43%	55%	

3. Liquidez y Solvencia

A pesar de la caída registrada en los precios de los metales que producimos, la generación de caja operativa de la Compañía, sin considerar las inversiones en exploraciones regionales y en proyectos de crecimiento, ascendió a US\$ 30 MM. Considerando las inversiones totales y el pago de los intereses de los bonos por US\$ 16.1 MM, el flujo de caja neto del periodo fue negativo en US\$ 9.3 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. El saldo final de caja al 30 de setiembre de 2012 fue de US\$ 606.7 MM.

Anualizando el EBITDA obtenido de enero a setiembre 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 Volcan al cierre del tercer trimestre del año 2012 fue de 1.51x.

Gráfico 3: Posición de caja y saldo de deuda³ (US\$ millones)



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

³ La deuda financiera considera préstamos de instituciones financieras, contratos de leasing y otros

IV. Comentarios finales

1. Igual que en el anterior trimestre, las ventas del tercer trimestre del año 2012 se vieron afectadas por menores precios del zinc, del plomo y de la plata, los cuales estuvieron 15.1%, 19.6%, y 23.1% por debajo de los niveles del mismo periodo del 2011, respectivamente. En el caso del zinc, el precio del tercer trimestre fue incluso 2% menor que el precio registrado en el segundo trimestre de este año, mientras que los precios del plomo y la plata se mantuvieron en niveles muy similares. Recalamos, que si bien hay consenso en que los metales base tienen buenas perspectivas de mediano y largo plazo, la incertidumbre financiera global se mantiene vigente y afecta los precios de los *commodities*, los cuales se tornan volátiles y tienden a la baja.
2. La industria minera basa su competitividad en los costos y esto se observa con mayor claridad en las épocas de precios bajos. En este aspecto Volcan tiene una ventaja importante, debido a que su *cash cost* se mantiene por debajo del promedio de la industria gracias a la cobertura natural que le proporciona el hecho de que además de producir metales base es un gran productor de plata.

Adicionalmente, y con la finalidad de mantener y mejorar su posición competitiva, Volcan realiza importantes inversiones en proyectos operativos que generarán mayor productividad y eficiencia, tales como las ampliaciones de las plantas concentradoras de Chungar, Victoria y Andaychagua, la construcción de piques en Chungar, Andaychagua y Carahuacra y la Rampa Victoria en San Cristóbal.

En ese sentido, la entrada en operación el 31 de julio de la Central Hidroeléctrica Baños V, con una capacidad de generación de 9.2 MW, permitirá reducir los costos de energía de la Compañía. Esto es posible gracias a que con esta nueva Central se alcanza a cubrir el 100% de la demanda de energía de la Unidad Operativa Chungar.

3. Respecto al futuro, debemos mencionar que próximamente entrarán en operación tres importantes proyectos que contribuirán a aumentar la producción y las ventas de la Compañía: 1) la ampliación de 4,200 a 5,200 tpd de la Planta Animón⁴, en la Unidad Operativa Chungar a finales del año 2012, 2) la Planta de Tratamiento de Óxidos de Plata en la Unidad Operativa Cerro de Pasco en el tercer trimestre del año 2013, y 3) la nueva Unidad Operativa Alpamarca, que incluye las minas de Alpamarca y Río Pallanga, también en el tercer trimestre del año 2013. Estos proyectos aportarán 8 - 10 millones de onzas de plata anualmente, las cuales se reflejarán en su totalidad en las ventas de la Compañía en el año 2014. Cabe mencionar que este incremento se verá reducido en parte por la finalización de la etapa productiva actual del Tajo Raul Rojas en la Unidad Cerro de Pasco, que en el 2012 producirá aproximadamente 2 millones de onzas de plata.

Adicionalmente a los proyectos mencionados anteriormente, es importante resaltar que como parte de su estrategia y en línea con su visión de largo plazo, Volcan evalúa constantemente nuevas oportunidades de crecimiento, dentro y fuera del país, con el objetivo de consolidar su portafolio de metales y afianzar su posición de jugador importante en la minería a nivel mundial.

⁴ A septiembre 2012, la Planta Animón ya viene realizando pruebas a una capacidad aproximada de 4,700 tpd.