

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

US\$ Millones	Oct - Dic 2012	Oct - Dic 2011	Var (%)	Ene - Dic 2012	Ene - Dic 2011	Var (%)
Ventas	349.1	289.9	20.4%	1,160.8	1,211.6	-4.2%
EBITDA	109.2	118.9	-8.2%	460.5	623.7	-26.2%
Utilidad Neta	54.4	70.9	-23.2%	210.9	328.9	-35.9%

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

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

- Las cotizaciones internacionales promedio del cuarto trimestre del año 2012 de zinc (Zn), plomo (Pb) y plata (Ag) aumentaron 2.8%, 11.1% y 2.7%, respectivamente, en comparación al mismo periodo del año anterior. Sin embargo, las cotizaciones promedio anuales 2012 del zinc, plomo y plata disminuyeron 11.2%, 14.2% y 11.3%, respectivamente, si las comparamos con las cotizaciones promedio anuales 2011.

Cuadro 1: Cotizaciones promedio

	Oct - Dic 2012	Oct - Dic 2011	Var (%)	Ene - Dic 2012	Ene - Dic 2011	Var (%)
Zn (US\$/TM)	1,951	1,897	2.8	1,948	2,193	(11.2)
Pb (US\$/TM)	2,203	1,983	11.1	2,062	2,402	(14.2)
Ag (US\$/Oz)	32.7	31.9	2.7	31.2	35.1	(11.3)

Fuente: Metals Week – Platts

- El tipo de cambio promedio del cuarto trimestre del año 2012 fue S/. 2.585 por US\$, lo cual representa una apreciación del Nuevo Sol de 4.7%, comparada con la cotización promedio del cuarto trimestre del año 2011 (S/. 2.712 por US\$). El tipo de cambio al cierre del año 2012 llegó a S/. 2.551 por US\$, comparado con S/. 2.697 por US\$ al cierre del año 2011.

Fuente: SBS

3. El precio del petróleo Brent al término del cuarto trimestre del 2012 alcanzó los US\$ 110.9 por barril, un aumento de 3.4% respecto a su cotización al término del cuarto trimestre del año 2011 (US\$ 107.22 por barril).

Fuente: Investis

4. La inflación, medida como la variación del índice de precios al consumidor del 2012 llegó a 2.65%, mientras que el índice de precios al por mayor presentó una variación anual de -0.59%.

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

5. En el año 2012, la producción nacional de los principales metales creció respecto al año 2011. La producción de plomo presentó el mayor incremento con un 8.5%, pasando de 230,159 TM en el 2011 a 249,642 TM en el 2012.

Cuadro 2: Producción de minerales en el Perú

Producción	Unidades	Ene - Dic 2012	Ene - Dic 2011	Var (%)
Cobre	TMF	1,300,353	1,235,278	5.3
Oro	Kg. Finos	160,755	164,625	(2.4)
Zinc	TMF	1,280,633	1,256,354	1.9
Plata	Kg. Finos	3,478,798	3,418,188	1.8
Plomo	TMF	249,642	230,159	8.5

Fuente: Ministerio de Energía y Minas

II. Análisis de los Resultados Operativos

1. Producción

El volumen de mineral tratado en el año 2012 fue 7.8 millones de TM, superior en 3.2% al volumen tratado en el año 2011 que fue 7.6 millones de TM. Los volúmenes de tratamiento de las unidades Yauli, Cerro de Pasco y Chungar crecieron en términos anuales 1.2%, 4.3% y 6.2%, respectivamente.

El volumen de mineral tratado durante el cuarto trimestre del año 2012 disminuyó 2.0% en comparación con el volumen tratado en el cuarto trimestre del año 2011. Esta reducción se explica por una disminución de 10.9% en el volumen de tratamiento de la unidad operativa Cerro de Pasco, como consecuencia de la finalización de la etapa actual del Tajo Abierto Raul Rojas, así como un menor aporte de mineral de la mina subterránea Paragsha. Por otro lado, las unidades operativas Chungar y Yauli incrementaron su volumen de tratamiento en 6.7% y 1.4%, respectivamente, lo cual permitió compensar parte de la disminución del mineral tratado en la unidad operativa Cerro de Pasco. El incremento de producción en la unidad operativa Chungar se debió principalmente a mejoras en los procesos de chancado y molienda y a la puesta en funcionamiento de un molino adicional a fines del 2012, como parte del plan de expansión de la planta Animón.

Es importante mencionar que la producción¹ de onzas de plata en el cuarto trimestre aumentó de 5.6 millones en el 2011 a 5.8 millones en el 2012, mientras que en términos anuales la producción de onzas de plata creció de 21.1 millones en el 2011 a 22.0 millones en el 2012. De igual forma, la producción de finos de plomo en el último trimestre del año aumentó de 18,742 TM en el 2011 a 19,135 TM en el 2012, y en términos anuales creció de 62,011 TM en el 2011 a 72,494 TM en el 2012. Este incremento en la producción de plomo se debió principalmente a mayores leyes de tratamiento en Yauli y Chungar. Por el contrario, la producción de finos de zinc disminuyó en el cuarto trimestre de 79,334 TM en el 2011 a 68,414 TM en el 2012. En el año completo 2012 la producción de finos de zinc alcanzó 296,508 TM, comparada con 318,435 TM en el 2011, reducción que se explica por la menor producción en la unidad operativa Cerro de Pasco debido a la caída de las leyes de tratamiento de zinc a causa del menor aporte de mineral de la mina subterránea. Finalmente, debemos indicar que la producción de finos de cobre en el último trimestre disminuyó de 701 TM en el 2011 a 680 TM en el 2012, en tanto que en términos anuales la producción de finos de cobre se redujo de 3,103 TM en el 2011 a 2,804 TM en el 2012.

A continuación presentamos los cuadros comparativos de tratamiento de mineral y de producción de finos por cada unidad operativa.

Cuadro 3: Mineral tratado (miles TM)

Unidad	Oct - Dic 2012	Oct - Dic 2011	Var (%)	Ene - Dic 2012	Ene - Dic 2011	Var (%)
Yauli	903	891	1.4	3,550	3,509	1.2
Cerro de Pasco	636	715	(10.9)	2,656	2,547	4.3
Chungar	425	398	6.7	1,621	1,526	6.2
Total Volcan	1,965	2,004	(2.0)	7,826	7,581	3.2

¹ Los reportes de producción del Ministerio de Energía y Minas consideran los finos vendidos que pueden incluir variaciones de inventarios y compras a terceros.

Cuadro 4: Producción de finos

Unidad	Oct - Dic 2012	Oct - Dic 2011	Var (%)	Ene - Dic 2012	Ene - Dic 2011	Var (%)
Zinc (TM)						
Yauli	40,865	39,618	3.1	153,789	155,213	(0.9)
Cerro de Pasco	4,566	15,433	(70.4)	45,811	61,412	(25.4)
Chungar	22,983	24,283	(5.4)	96,908	101,810	(4.8)
Total Volcan	68,414	79,334	(13.8)	296,508	318,435	(6.9)
Plomo (TM)						
Yauli	9,440	7,874	19.9	30,648	25,702	19.2
Cerro de Pasco	2,881	5,322	(45.9)	18,520	17,412	6.4
Chungar	6,814	5,547	22.8	23,325	18,897	23.4
Total Volcan	19,135	18,742	2.1	72,494	62,011	16.9
Plata (Miles Oz)						
Yauli	2,917	3,114	(6.3)	11,091	11,190	(0.9)
Cerro de Pasco	1,425	1,154	23.5	5,495	5,059	8.6
Chungar	1,445	1,295	11.6	5,443	4,888	11.4
Total Volcan	5,788	5,563	4.0	22,029	21,136	4.2
Cobre (TM)						
Yauli	352	450	(21.7)	1,663	2,088	(20.4)
Chungar	327	252	30.1	1,141	1,015	12.4
Total Volcan	680	701	(3.1)	2,804	3,103	(9.6)

2. Costos Operativos

La inflación en la industria minera a nivel mundial es un hecho que viene afectando a todas las empresas mineras sin excepción. Específicamente en el Perú se estima que la inflación minera del año 2012 alcanzó el 20%. La inflación se refleja principalmente en el incremento de los costos de la mano de obra propia y de terceros, y en los mayores precios de servicios, energía, bienes y suministros.

Volcan no ha sido ajena a esta realidad y sus costos operativos han aumentado. Sin embargo, gracias a los esfuerzos para controlar los costos, optimizar los procesos, y a las importantes inversiones en las unidades, el costo unitario en términos anuales aumentó solo 12.7%, pasando de 50.5 US\$/TM en el 2011 a 56.9 US\$/TM en el 2012. Cabe mencionar que además del efecto de la inflación de la industria, los costos en nuestras unidades operativas se han visto afectados por la profundización de los yacimientos, que se traduce en mayores costos de bombeo, servicios y transporte, y por nuestra decisión de mejorar los estándares de seguridad, que implica, entre otras cosas, mayores costos de sostenimiento. Asimismo, el incremento de costos está asociado a la mejora general de las condiciones operativas y de habitabilidad de nuestras operaciones, con el objetivo de alcanzar estándares de clase mundial. Finalmente, no podemos dejar de mencionar que la devaluación del Dólar Americano frente al Nuevo Sol también ha tenido un impacto negativo importante en el costo de producción, debido a que alrededor del 40% de los costos operativos se denominan en nuevos soles.

Por otro lado, en el cuarto trimestre observamos un incremento del costo unitario más acentuado, debido principalmente a la reciente reducción del tonelaje de producción en la unidad operativa Cerro de Pasco y su alta proporción de costos fijos relacionados a personal estable, bombeo y tratamiento de aguas. El costo unitario en esta unidad creció 34.1% en el último trimestre, pasando de 41.8 US\$/TM en el 2011 a 56 US\$/TM en el 2012. En consecuencia, el costo unitario consolidado de Volcan en el último trimestre del año aumentó 30.1%, pasando de 54.1 US\$/TM en el 2011 a 70.3 US\$/TM en el 2012.

La empresa continúa enfocada en controlar sus costos, a través de iniciativas de reducción de costos, proyectos de mejora continua de procesos e inversiones operativas de gran envergadura, como la Rampa Victoria en San Cristóbal y los Piques Jacob Timmers y Roberto Letts en Chungar y Andaychagua, respectivamente. Asimismo, debe tenerse en consideración que la ampliación de la planta de tratamiento de Chungar estará funcionando al 100% durante casi todo el 2013. Esto, sumado a que desde Agosto 2012 está operando la Central Hidroeléctrica Baños V, la cual está conectada directamente a nuestra unidad operativa Chungar, tendrá un impacto favorable en los costos unitarios de la compañía.

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

Costo de Producción (US\$/TMS)*	Oct - Dic 2012	Oct - Dic 2011	Var (%)	Ene - Dic 2012	Ene - Dic 2011	Var (%)
Yauli	72.7	60.7	19.8	65.8	55.7	18.1
Cerro de Pasco *	56.0	41.8	34.1	41.1	40.6	1.3
Chungar	67.1	59.9	12.2	59.9	54.6	9.8
Total Volcan	70.3	54.1	30.1	56.9	50.5	12.7

* No incluye el costo de compra de mineral de terceros. 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. El cuadro no muestra el costo de extracción de Vinchos de 64.4 US\$/TM en el 2012.

3. Inversiones

En el año 2012 el total consolidado de las inversiones realizadas por Volcan llegó a US\$ 325.4 millones, 18.3% más que el año anterior cuando las inversiones sumaron US\$ 275.1 millones. Es importante mencionar que la cifra de inversiones del año 2012 no incluye la adquisición de la Central Hidroeléctrica de Huanchor por US\$ 47 millones realizada durante el primer trimestre de ese año.

Las inversiones en las unidades operativas crecieron 18.2%, pasando de US\$ 196.1 millones en el 2011 a US\$ 231.8 millones en el 2012. Las inversiones operativas se enfocaron en obtener nuevos recursos a través de las exploraciones locales (US\$ 21 millones), garantizar una adecuada infraestructura de mina y ganar flexibilidad mediante los desarrollos (US\$ 60 millones), asegurar la eficiencia de los equipos y sistemas de bombeo (US\$ 34 millones), inversiones en plantas y relaveras (US\$ 50 millones), y la ejecución de proyectos especiales como el pique Roberto Letts en Andaychagua, el pique Jacob Timmers y la ampliación de la Planta Concentradora Animón en Chungar (US\$ 31 millones).

Por otro lado, las inversiones en exploraciones regionales aumentaron 185.1%, pasando de US\$ 4.4 millones en el 2011 a US\$ 12.5 millones en el 2012. Este incremento está alineado con el objetivo estratégico de generar nuevos proyectos que en el futuro constituyan la nueva ola de crecimiento de la Empresa.

Finalmente, las inversiones en proyectos de crecimiento aumentaron 9.0%, de US\$ 74.6 millones en el 2011 a US\$ 81.2 millones en el 2012. Las inversiones de crecimiento estuvieron enfocadas en los proyectos que la Empresa ha venido anunciando en los últimos años. Así podemos mencionar las inversiones ejecutadas en el Proyecto Alpamarca-Río Pallanga (US\$ 28 millones), en el Proyecto de Óxidos de Plata en Cerro de Pasco (US\$ 17 millones), en el Proyecto de Cobre de Rondoní (US\$ 15 millones) y en la Central Hidroeléctrica Baños V (US\$ 10 millones).

Durante el cuarto trimestre del año 2012, las inversiones totales ascendieron a US\$ 109.1 millones, cifra que representa un incremento de 25.9% frente al mismo período del año anterior. En general, las inversiones del cuarto trimestre presentan similar composición y tendencia que las descritas en los párrafos anteriores para las inversiones totales del año completo. Sin embargo, es importante mencionar que en este último trimestre se acentuó la velocidad de inversión en los proyectos de crecimiento de Alpamarca – Río Pallanga y Óxidos, debido a que nos vamos acercando a la fecha prevista para el inicio de sus operaciones (4T del año 2013).

Cuadro 6: Inversiones*

US\$ (000)	Oct-Dic 2012	Oct-Dic 2011	Var(%)	Ene-Dic 2012	Ene-Dic 2011	Var (%)
Inversiones en Unidades Mineras	72,541	58,462	24.1	231,751	196,138	18.2
Exploraciones Regionales	2,632	1,776	48.2	12,464	4,372	185.1
Proyectos de Crecimiento y Otros	33,864	26,399	28.3	81,270	74,578	9.0
Total	109,037	86,637	25.9	325,485	275,088	18.3

* El cuadro de inversiones y el Balance General Consolidado muestran diferencias debido a que el primero no incluye la adquisición de Huanchor, adelantos para la adquisición de equipos, goodwill, convenios municipales, entre otros que sí son reportados en el Balance. Por el contrario, el Balance General no incluye las inversiones en Vichaycocha (Rondoní)

III. Análisis de los Resultados Económicos y Financieros

1. Ventas

En el cuarto trimestre del año 2012, las ventas de Volcan alcanzaron los US\$ 349.1 millones, un aumento de 20.4% respecto al mismo periodo del año 2011. Esto se explica por el mayor volumen vendido de concentrados de zinc (22.8%), plomo (15.1%) y cobre (18.6%) y los mejores precios del plomo (11.1%), zinc (2.8%) y plata (2.7%).

Durante el año 2012, las ventas de Volcan alcanzaron US\$ 1,160.8 millones, 4.2% menos respecto a las ventas del 2011 de US\$ 1,211.6 millones. Esta disminución se explica principalmente por la caída en los precios promedio de zinc (-11.2%), plomo (-14.2%) y plata (-11.3%) del año, a pesar del mayor volumen vendido de concentrados de plomo (12.5%), plata (11.7%), cobre (10.1%) y zinc (6.4%).

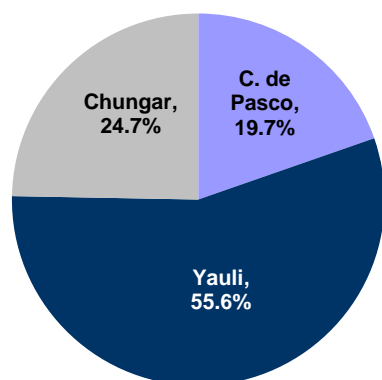
Cuadro 7: Volumen de Ventas (TM Secas)

Producto	Oct - Dic 2012	Oct - Dic 2011	Var (%)	Ene - Dic 2012	Ene - Dic 2011	Var (%)
Concentrado de Zinc	165,814	134,989	22.8	618,571	581,150	6.4
Concentrado de Plomo	46,810	40,682	15.1	136,564	121,385	12.5
Concentrado de Cobre	9,242	7,792	18.6	28,238	25,644	10.1
Concentrado de Plata	3,717	4,267	(12.9)	15,029	13,452	11.7

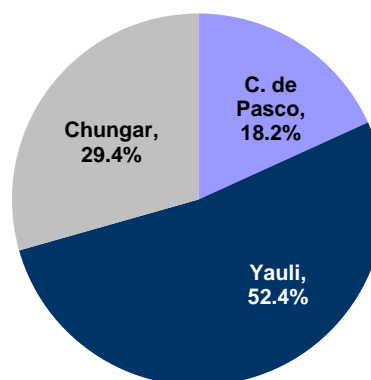
Cabe resaltar que durante el cuarto trimestre del año 2012, Yauli continuó siendo la unidad operativa que más contribuye a las ventas de Volcan, con el 55.6% del total, seguida de Chungar con el 24.7% y Cerro de Pasco con el 19.7%.

Gráfico 1: Ventas por unidad operativa (% del valor en US\$)

**Ventas por Unidad Minera
4T 2012**

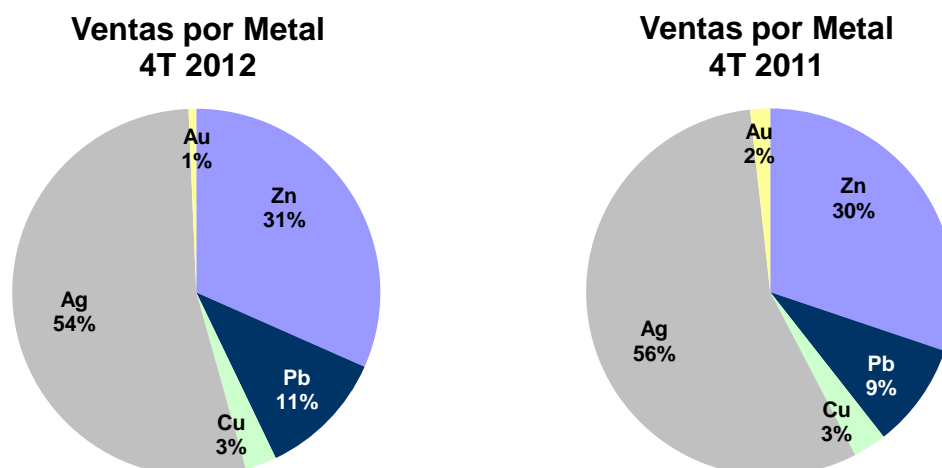


**Ventas por Unidad Minera
4T 2011**



Por otro lado, destaca la participación de la plata sobre el total de las ventas, consolidándose como el de mayor participación en nuestro portafolio de metales. Es así que en el cuarto trimestre del año 2012, la plata representó el 54% de las ventas de Volcan, superando ampliamente la participación del zinc (31%), plomo, (11%), cobre (3%) y oro (1%).

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



2. Rentabilidad

En el cuarto trimestre del año 2012, la utilidad bruta disminuyó 14.1% respecto al mismo periodo del año anterior, llegando a US\$ 100.8 millones. Esto se explica sobre todo por los mayores costos de producción que comentamos anteriormente.

En términos anuales, la utilidad bruta del año 2012 alcanzó los US\$ 424.2 millones, una disminución de 29.1% respecto al 2011. Esta reducción se explica por: i) menores ventas de 4.2%, relacionada a los menores precios de los metales, ii) mayores costos de producción, iii) incremento de 16% de la depreciación y amortización, y iv) mayor volumen de compras de concentrados de terceros, los cuales tienen menor margen de rentabilidad que nuestros concentrados propios. En consecuencia, el margen bruto pasó de 49% en el año 2011 a 37% en el 2012.

La utilidad operativa del cuarto trimestre del año 2012 alcanzó US\$ 77.0 millones, cifra que comparada con los US\$ 92.2 millones del mismo trimestre del año 2011 representa una disminución de 16.5%. En todo el año 2012, la utilidad operativa alcanzó US\$ 339.6 millones, 33.5% menos que los US\$ 510.4 millones del año 2011. Los gastos de venta en el año 2012 crecieron 37.6% respecto al año anterior, debido al incremento de las tarifas de transporte y de almacenamiento de concentrados en el Callao. Los mayores gastos de ventas fueron compensados por una reducción en los gastos administrativos de 3.1% y por la contribución de la Central Hidroeléctrica de Huanchor de US\$ 4.4 millones.

La Compañía emplea instrumentos financieros derivados, específicamente ventas a futuro de *commodities* de metales, con la finalidad de reducir el riesgo de fluctuación de los precios. En el cuarto trimestre del año 2012 se registró una ganancia de US\$ 10.5 millones relacionada a estos instrumentos financieros, mientras que en el mismo periodo del 2011 se registró una ganancia de US\$ 21.0 millones. En términos anuales los resultados por coberturas fue una ganancia de US\$ 17.6 millones para el 2012 frente a la pérdida de US\$ 12.6 millones del año 2011

La utilidad neta del cuarto trimestre del año 2012 fue de US\$ 54.4 millones, 23.2% por debajo del resultado obtenido en el cuarto trimestre del año 2011. Como resultado, el

margen neto pasa de 24% en el cuarto trimestre del 2011 a 16% en similar periodo del año 2012.

En términos anuales, la utilidad neta del 2012 ascendió a US\$ 211.0 millones, una disminución de 35.9% con respecto al resultado neto del 2011 de US\$ 328.9 millones. El margen neto del 2012 llegó a 18%, 9 puntos porcentuales menos que el margen neto del 2011.

Cuadro 8: Principales rubros del estado de resultados

Miles US\$	Oct - Dic 2012		Oct - Dic 2011*		Var (%)	Ene - Dic 2012		Ene - Dic 2011*		Var (%)
Ventas	349,057	100%	289,850	100%	20.4	1,160,784	100%	1,211,614	100%	(4.2)
Costo de Ventas	(248,225)	-71%	(172,438)	-59%	44.0	(736,567)	-63%	(613,698)	-51%	20.0
Utilidad Bruta	100,832	28.9%	117,412	40.5%	(14.1)	424,217	37%	597,916	49%	(29.1)
Gastos Administ.	(18,738)	-5%	(15,293)	-5%	22.5	(58,898)	-5%	(60,800)	-5%	(3.1)
Gastos de Ventas	(10,471)	-3%	(8,267)	-3%	26.7	(35,876)	-3%	(26,072)	-2%	37.6
Otros Ingresos/(Gastos)	5,341	2%	(1,689)	-1%	(416.3)	10,115	1%	(689)	0%	(1,568.0)
Utilidad Operativa	76,964	22%	92,163	32%	(16.5)	339,558	29%	510,355	42%	(33.5)
Ingresos/(Gastos) Finan.	169	0%	(5,159)	-2%	(103.3)	(25,477)	-2%	(1,950)	0%	1,206.8
Opciones y Coberturas	10,459	3%	21,007	7%	(50.2)	17,617	2%	(12,630)	-1%	(239.5)
Impuesto a la Renta	(24,695)	-7%	(29,849)	-10%	(17.3)	(97,475)	-8%	(138,400)	-11%	(29.6)
Regalías	(8,450)	-2%	(7,275)	-3%	16.1	(23,273)	-2%	(28,475)	-2%	(18.3)
Utilidad Neta	54,447	16%	70,887	24%	(23.2)	210,950	18%	328,900	27%	(35.9)

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 2012 como para el 2011.

El EBITDA² del cuarto trimestre del año 2012 ascendió a US\$ 109.2 millones, lo cual representó una disminución de 8.2% comparado con el alcanzado en similar periodo del año 2011. La disminución se explica principalmente por el menor margen bruto. Asimismo, el margen EBITDA sobre ventas disminuyó de 41% en el cuarto trimestre del 2011 a 31% en igual periodo del año 2012.

En términos anuales el EBITDA del 2012 alcanzó US\$ 460.5 millones, 26.2% menos que los US\$ 623.7 millones reportados en el 2011. Esta disminución se debe principalmente a la caída de las ventas como resultado de los menores precios de los metales comercializados. El margen EBITDA sobre ventas disminuye de 51% en el 2011 a 40% en el 2012. Es importante mencionar que el EBITDA del año 2011 ha sido recalculado considerando la inclusión de la participación de trabajadores en la utilidad operativa de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera.

Cuadro 9: EBITDA

	Oct - Dic 2012	Oct - Dic 2011 *	Var (%)	Ene - Dic 2012	Ene - Dic 2011 *	Var (%)
Utilidad Neta (miles US\$)	54,447	70,887	(23.2)	210,950	328,900	(35.9)
EBITDA (miles US\$)	109,200	118,911	(8.2)	460,512	623,732	(26.2)
EBITDA/Ventas	31%	41%		40%	51%	

* EBITDA del año 2011 ha sido recalculado considerando la inclusión de la participación de trabajadores en la utilidad operativa de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera

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

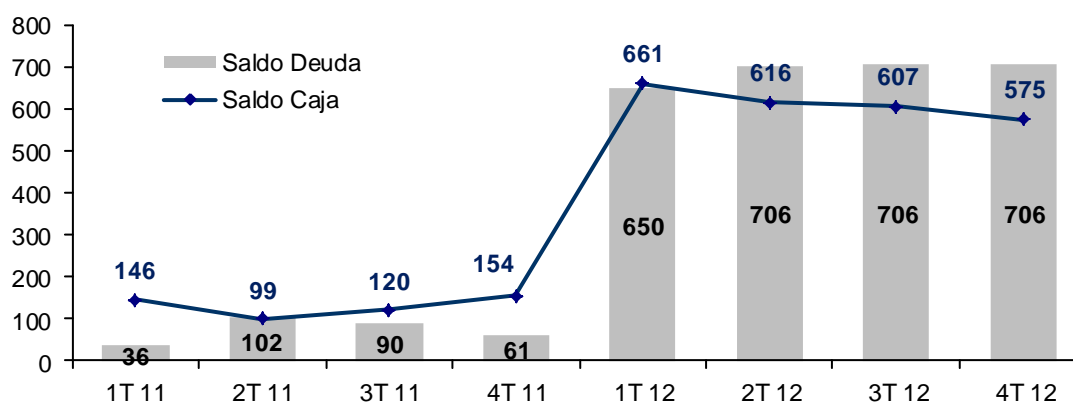
3. Liquidez y Solvencia

Durante el 2012, a pesar de la caída registrada en los precios de los metales que producimos, la generación de caja operativa de la Compañía, ascendió a US\$ 258.6 millones. Este monto permitió financiar los desembolsos por inversiones operativas de US\$ 248.4 millones. Además se desembolsaron US\$ 137.4 millones en los proyectos de crecimiento (incluyendo la adquisición de la Central Hidroeléctrica de Huanchor). Es importante recordar que las inversiones en los proyectos de crecimiento están respaldadas por la emisión de bonos de US\$ 600 millones que la Empresa realizó a inicios del 2012. En consecuencia, el flujo de caja neto del periodo fue positivo en US\$ 420.7 millones y el saldo final de caja al 31 de diciembre de 2012 fue de US\$ 574.9 millones.

Considerando bonos y obligaciones financieras de la Empresa (leasings y otros préstamos), el ratio de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) de la compañía al cierre 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 Volcan al cierre de los últimos 8 trimestres.

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



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

IV. Comentarios finales

1. El año 2012 fue un año en el que las empresas mineras recordaron que su enfoque debe estar en identificar y desarrollar nuevos yacimientos y en controlar sus costos, ya que en el 2012 los precios promedio de la mayoría de los metales cayeron significativamente respecto al 2011. Adicionalmente a la caída de los precios, la inflación de costos registrada en la industria minera a nivel global y específicamente en el Perú, pusieron a prueba la capacidad de muchas empresas del sector a adaptarse a escenarios cambiantes como los que se vivieron este último año, con precios de zinc y plomo tocando niveles por debajo de US\$ 1,800 y US\$ 1,900 por tonelada, respectivamente, en los meses de Julio y Agosto.
2. Es por esto que en Volcan seguimos cada vez más enfocados en consolidar una operación minera eficiente y segura, que continúe destacando por sus bajos costos, y que nos permita sortear los ciclos de precios bajos con menor dificultad que el resto de la industria.

La Compañía continuamente busca oportunidades de hacer sus costos cada vez más competitivos, y en esa línea ha dado pasos importantes con la puesta en marcha de, entre otros, la Central Hidroeléctrica Baños V, que entró en operación en el mes de Agosto y ya contribuye con sus 9.2 MW de generación de energía a un menor costo de producción en nuestra unidad operativa Chungar. Adicionalmente, en el mes de Diciembre se concluyó la obra civil de la expansión de la planta Animón, que aumentó su producción de 4,200 a 5,200 tpd. Esta expansión, que entró en operación a finales del mes de enero 2013, además de contribuir a aumentar nuestra producción de plata, nos permitirá reducir nuestros costos unitarios del 2013. A estas mejoras se suman el avance en la construcción del pique Jacob Timmers, que resultará en mayor productividad y menor costo de la unidad operativa Chungar. En paralelo a los proyectos mencionados, durante el 2012 se ha invertido en otros proyectos que también ayudarán a reducir los costos de la Empresa, como los piques de Andaychagua y Carahuacara, y la Rampa Victoria, en la mina San Cristóbal, en nuestra unidad operativa Yauli.

3. Con respecto al crecimiento, el 2012 ha sido un año que nos ha permitido avanzar sustancialmente con los proyectos Óxidos de Plata y Alpamarca - Río Pallanga, los cuales en conjunto aportarán inicialmente unos 8 millones de onzas anuales de finos de plata, que esperamos se reflejen en los volúmenes de producción de la compañía desde el último trimestre 2013. Si bien el impacto total de estos proyectos se verá recién en nuestros resultados del 2014, en el 2013 nos permitirán compensar la reducción de la producción en la unidad operativa Cerro de Pasco, ya que como hemos comentado, la fase actual del Tajo Abierto Raúl Rojas llegó a su fin, y además se ha redimensionado el tamaño de la mina subterránea.

En cuanto al proyecto de Piritas de plata, hemos tenido avances importantes y alentadores en las pruebas metalúrgicas que venimos realizando, con lo cual seguimos apuntando a que este proyecto podría aportar nueva producción de plata desde el año 2015.

Finalmente, en el proyecto de cobre Rondoní estamos a la espera del informe del estudio de pre-factibilidad efectuado por la firma AMEC, el cual necesitamos para

validar la viabilidad metalúrgica del proyecto. Esperamos que el informe esté listo al final del primer trimestre 2013.

El año 2013 será entonces crucial, ya que planeamos entregar hacia finales del año dos importantes proyectos de producción de plata, para lo cual nos encontramos bien encaminados en términos de cronograma y de los fondos requeridos, ya que además de nuestra propia generación de caja, a inicios del 2012 emitimos US\$ 600 millones en bonos a 10 años. A pesar del avance ya logrado con los proyectos de crecimiento, al cierre del año 2012 tenemos en caja US\$ 575 millones los cuales garantizan la ejecución oportuna de los proyectos arriba mencionados.

4. Mirando más allá de los proyectos actuales, y en línea con nuestra visión de largo plazo de afianzarnos como un jugador importante en la minería mundial, la compañía evalúa sistemáticamente múltiples oportunidades de crecimiento, algunas basadas en el desarrollo de nuestras propias concesiones, y otras, relacionadas a oportunidades que se presentan en el mercado, tanto dentro del Perú como afuera
5. Finalmente, es importante resaltar que los avances que viene teniendo la compañía son también resultado del gran equipo humano que se ha construido en los últimos años, y con el cual sentimos que contamos con el talento y la capacidad necesaria para afrontar los retos de la industria y los ambiciosos objetivos que nos hemos trazado en nuestra visión de largo plazo.