
VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA GERENCIA AL PRIMER TRIMESTRE DEL AÑO 2013

US\$ Millones	Ene - Mar 2013	Ene - Mar 2012	Var (%)
Ventas	232.8	291.1	-20.0%
EBITDA	76.0	144.8	-47.5%
Utilidad Neta	22.4	70.8	-68.3%

I. Resumen Ejecutivo

Los resultados del primer trimestre del año 2013 han sido impactados de manera importante principalmente por los siguientes factores: 1) la caída de 7.8% en el precio promedio de la plata, metal que representa aproximadamente el 50% de nuestras ventas, 2) la reducción de la producción de finos debido a la suspensión de la explotación del tajo Raul Rojas y la disminución del aporte de mineral de la mina subterránea Paragsha en la Unidad Cerro de Pasco, 3) el incremento de los costos de producción afectados por la inflación de la industria minera a nivel global

Adicionalmente, las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) dictan que la variación en los precios a futuro de nuestras operaciones de venta aún abiertas se refleje en las ventas netas de la compañía como provisiones (derivado implícito y ajuste de ventas). En el primer trimestre del 2013 estas provisiones fueron negativas en US\$ 8.3 millones, mientras que en el primer trimestre del año 2012 fueron positivas en US\$ 24.8 millones. Es decir, una diferencia en contra de US\$ 33.1 millones en la línea de ventas de nuestro estado de resultados.

En la coyuntura actual de disminución de precios de los metales, debemos mencionar que la Compañía viene tomando medidas extremas para reducir sus costos y gastos, con el fin de mejorar sus resultados financieros y preservar su caja. Estas medidas están siendo aplicadas actualmente a pesar de que se considera que estos niveles de precios no son sostenibles en el mediano plazo, debido a que los costos de operación promedio de la industria minera están muy cerca de los niveles de precios vigentes.

Por otro lado, nos complace indicar que la ampliación de 4,200 a 5,200 toneladas por día (tpd) de la Planta Animón en la Unidad Chungar fue culminada con éxito en este trimestre, lo cual permitirá que la producción de plata de esta Unidad se incremente en más de 2 millones de onzas anuales. Asimismo, los proyectos de Óxidos de Plata en Cerro de Pasco y la nueva Unidad Alpamarca - Río Pallanga vienen avanzando de acuerdo a lo planificado. Se espera que ambos proyectos estén culminados en el último trimestre de este año y que en el 2014 contribuyan con cerca de 8 millones de onzas anuales de plata adicionales a la producción de la Compañía.

Finalmente, informamos que entre los meses de noviembre 2012 y marzo 2013, la calificación de grado de inversión de Volcan Compañía Minera S.A.A., obtenida como

parte del proceso de emisión de bonos del año pasado, fue reafirmada por las 3 principales agencias calificadoras de riesgo (Fitch Ratings, Standard & Poors y Moody's), reflejando la solidez de la Compañía y la confianza en los planes de crecimiento que venimos emprendiendo.

En lo que resta de este documento se presenta un análisis resumido de los resultados económicos y financieros más importantes correspondientes al primer trimestre del año 2013.

II. 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 y otra información relevante de la industria minera.

1. Las cotizaciones internacionales promedio del primer trimestre del año 2013 de zinc (Zn) y plomo (Pb) aumentaron en 0.4% y 9.8%, respectivamente, mientras que las cotizaciones de la plata (Ag), cobre (Cu) y oro (Au) disminuyeron en 7.8%, 4.6% y 3.5%, respectivamente, en comparación al mismo periodo del año anterior.

Cuadro 1: Cotizaciones promedio

	Ene - Mar 2013	Ene - Mar 2012	Var (%)
Zn (US\$/TM)	2,033	2,024	0.4
Pb (US\$/TM)	2,300	2,094	9.8
Ag (US\$/Oz)	30.1	32.7	(7.8)
Cu (US\$/TM)	7,928	8,308	(4.6)
Au (US\$/Oz)	1,632	1,692	(3.5)

Fuente: Metals Week - Platts

2. El tipo de cambio promedio del primer trimestre del año 2013 fue S/. 2.575 por US\$, lo cual representa una apreciación del Nuevo Sol de 4.0% si lo comparamos con el tipo de cambio promedio del primer trimestre del año 2012 (S/. 2.683 por US\$). A manera de referencia podemos mencionar que el tipo de cambio empleado para el presupuesto del año 2013 de la Compañía es de S/. 2.60 por US\$.

Fuente: bcrp.gob.pe

3. El precio del petróleo Brent al término del primer trimestre del 2013 tuvo una cotización de US\$ 110.02 por barril, una disminución de 10.4% respecto a la cotización al término del primer trimestre del año 2012 (US\$ 122.8 por barril), una disminución de 6.1% respecto a la cotización al cierre del primer trimestre del 2011 (US\$ 117.17) y una apreciación de 33.7% respecto a la cotización de similar periodo del 2010 (US\$ 82.27 por barril).

Fuente: Invertis

4. La inflación, medida como la variación del índice de precios al consumidor, anualizada al 31 de marzo de 2013 llegó a 2.59%. Mientras que el índice de precios al por mayor presentó una disminución anual de 1.22%.

Fuente: bcrp.gob.pe

5. Durante el primer bimestre del año 2013, la producción nacional de zinc y plomo aumentó 2.9% y 5.1% respectivamente, mientras que la producción de cobre, oro y plata disminuyó 0.5%, 21.1% y 2.3% respectivamente, en comparación con la producción del primer bimestre del año 2012.

Cuadro 2: Producción de minerales en el Perú

Producción	Unidades	Ene - Feb 2013	Ene - Feb 2012	Var (%)
Cobre	TMF	186,353	187,344	(0.5)
Oro	Kg. Finos	23,181	29,382	(21.1)
Zinc	TMF	214,322	208,306	2.9
Plata	Kg. Finos	541,136	554,075	(2.3)
Plomo	TMF	40,731	38,763	5.1

Fuente: Ministerio de Energía y Minas

6. Como consecuencia de los menores precios internacionales y la inflación de la industria minera a nivel global, la rentabilidad del año 2012 de las mayores empresas mineras del mundo ha disminuido de manera importante.

Cuadro 3: Variación resultados 2012 vs. 2011 de grandes empresas mineras

Grandes Empresas Mineras*	Variación promedio 2012 / 2011
Ventas	-10%
EBITDA	-31%
Utilidad Operativa	-42%
Utilidad Neta	-85%

Fuente: Bloomberg, webs de las empresas consideradas

* Xstrata, Glencore, BHP Billiton, Vale do Rio Doce, Anglo American, Freeport McMoRan, Río Tinto

III. Análisis de los Resultados Operativos

1. Producción

En forma consolidada, el volumen de mineral tratado durante el primer trimestre del año 2013 disminuyó en 23.5% en comparación con el volumen tratado en el primer trimestre del año 2012. Durante este período, observamos una reducción importante de 74.3% en el volumen de tratamiento de la Unidad Operativa Cerro de Pasco respecto al mismo periodo del año 2012. Esta reducción se explica fundamentalmente por la suspensión de la explotación del tajo Raul Rojas en Septiembre del año 2012, la disminución del aporte de mineral de la mina subterránea Paragsha, y en menor medida, por la conclusión en diciembre del año 2012 de la primera fase de pruebas de tratamiento del mineral de stockpiles de Piritas de plata, con muy buenos resultados. Vale la pena mencionar que con la producción actual, la Unidad Cerro de Pasco tiene una participación de solamente 9% en el total de las ventas de la Compañía. Sin embargo, es importante indicar que continúan evaluándose nuevos proyectos que se desarrollarán en el tajo Raul Rojas y que los estudios de factibilidad metalúrgica del

proyecto de Piritas de plata deben estar listos en el segundo semestre de este año. Mientras tanto, la Compañía viene realizando grandes esfuerzos para hacer más eficiente y llevar a un tamaño adecuado la estructura existente en la Unidad Cerro de Pasco.

La reducción en el volumen de tratamiento en la Unidad Cerro de Pasco fue parcialmente compensada por incrementos en las Unidades de Yauli y Chungar, de 2.5% y 1.1% respectivamente. Cabe mencionar que en la Unidad Chungar el volumen de tratamiento creció en el primer trimestre del año 2013 respecto de similar periodo del año 2012, a pesar de que en enero se detuvo la planta por 10 días para realizar la configuración final de la ampliación de su capacidad de tratamiento. El proyecto de ampliación ha sido implementado de forma exitosa en el tiempo y en las condiciones previstas, y permite contar con un incremento de 20% en la capacidad de tratamiento de la planta Animón, la cual se evidenciará en su totalidad a partir del mes de abril 2013. También es importante indicar que la producción de la Unidad Chungar se vio afectada por el bloqueo de la carretera entre las minas Animón e Islay por parte de la Comunidad de Huaychao, desde el 27 de diciembre del 2012 al 14 de enero de este año y por la reparación no prevista de un molino primario en la Planta Animón ocurrida en marzo.

En el caso de Yauli, debemos comentar que se concluyó la ampliación de la planta Andaychagua a 3,200 tpd y que se espera que la ampliación de la planta Victoria a 4,500 tpd esté finalizada en junio de este año.

Cuadro 4: Mineral tratado (miles TM)

Unidad	Ene - Mar 2013	Ene - Mar 2012	Var (%)
Yauli	894	872	2.5
Cerro de Pasco	163	636	(74.3)
Chungar	394	390	1.1
Total Volcan	1,451	1,898	(23.5)

Respecto a los finos producidos en el primer trimestre del 2013, debemos indicar que la producción de finos de zinc disminuyó 19.0%, de 75,697 TM en el 2012 a 61,294 TM en el 2013, debido a la reducción ya explicada en Cerro de Pasco, y a menores leyes de tratamiento de zinc en Yauli y Chungar. Se espera reducir esta menor producción en los próximos meses con la entrada en operación de nuevos tajos de mejor ley en la mina San Cristóbal en Yauli y por la normalización de la producción de la mina Animón en Chungar, afectada en el primer trimestre por dificultades en el bombeo debido a la profundización de la mina.

Por otro lado, la producción de finos de plomo disminuyó 9.7%, de 17,623 TM en el 2012 a 15,907 TM en el 2013. Esta reducción es menor a la del zinc, debido a que la menor producción en Cerro de Pasco fue compensada en parte por la mayor producción en Yauli y sobre todo en Chungar, debido a las mejores leyes de cabeza del mineral tratado.

En el caso de la plata, la producción de onzas disminuyó 10.4%, de 5.4 millones en el 2012 a 4.9 millones en el 2013. Adicionalmente a la caída en Cerro de Pasco, la

producción fue menor en Yauli debido a la disminución en la ley de cabeza, que esperamos compensar en los siguientes meses con el incremento del volumen de tratamiento gracias a las ampliaciones de las plantas Andaychagua y Victoria. Las reducciones en Cerro de Pasco y Yauli fueron compensadas parcialmente en el primer trimestre por un importante incremento en la producción de plata de Chungar, que se explica principalmente por la mejor ley de cabeza de la mina Islay.

Por último, la producción de finos de cobre se redujo ligeramente, en 3.6%, de 736 TM en el 2012 a 710 TM en el 2013.

Cuadro 5: Producción de finos

Unidad	Ene - Mar 2013	Ene - Mar 2012	Var (%)
Zinc (TM)			
Yauli	36,410	36,820	(1.1)
Cerro de Pasco	3,324	14,853	(77.6)
Chungar	21,560	24,025	(10.3)
Total Volcan	61,294	75,697	(19.0)
Plomo (TM)			
Yauli	7,262	7,065	2.8
Cerro de Pasco	1,851	5,690	(67.5)
Chungar	6,794	4,869	39.5
Total Volcan	15,907	17,623	(9.7)
Plata (Miles Oz)			
Yauli	2,670	2,770	(3.6)
Cerro de Pasco	609	1,362	(55.3)
Chungar	1,581	1,294	22.3
Total Volcan	4,861	5,426	(10.4)
Cobre (TM)			
Yauli	440	505	(12.9)
Chungar	270	231	16.9
Total Volcan	710	736	(3.6)

En el cuarto trimestre de este año, la entrada en operación de la nueva Unidad Operativa Alpamarca – Río Pallanga y del proyecto Óxidos de plata en Cerro de Pasco permitirá incrementar los volúmenes de tratamiento y la producción de finos de plata, principalmente, con el beneficio adicional del mayor margen de sus productos, tanto por menores costos de producción como por sus altos contenidos de plata.

Avance Planta de Óxidos de Plata en Cerro de Pasco:



Avance Planta Alpacamarca de Unidad Operativa Alpacamarca – Río Pallanga



2. Costos Operativos

Durante el periodo terminado el 31 de marzo de 2013 los costos unitarios de las Unidades Yauli y Chungar se incrementaron 18.2% y 15.4%, respectivamente, en comparación con el mismo periodo del año anterior. Este incremento se encuentra por debajo del promedio estimado de inflación de la industria, de alrededor de 20%.

Los incrementos de costos en nuestras unidades operativas se explican principalmente por el mayor costo de la mano de obra debido a la fuerte demanda de personal especializado, las mayores tarifas de energía eléctrica por la mayor demanda a nivel nacional, el incremento de precios de algunos suministros como explosivos, aceites y cal, y fundamentalmente, debido a los mayores costos incurridos para mejorar los estándares operativos de las unidades en áreas como seguridad y mantenimiento.

Por otro lado, la reducción en 74.3% del volumen de tratamiento en la Unidad Cerro de Pasco impacta fuertemente en el cálculo del costo unitario de producción, debido a que los costos fijos no pueden reducirse en la misma proporción en el corto plazo. Si bien la Compañía ha tomado acciones para redimensionar la estructura de la Unidad Cerro de Pasco y los costos absolutos en dólares ya han disminuido en el primer trimestre del año 2013, la caída en el volumen de tratamiento provocó que el costo por tonelada de la Unidad aumente 327%, pasando de 38.7 US\$/TM en el primer trimestre del 2012 a

165.4 US\$/TM en el primer trimestre del 2013, aunque con un mayor valor de mineral que el del año pasado. Si bien los costos en la unidad minera Cerro de Pasco subieron fuertemente, es importante recalcar que el menor volumen de producción en esta unidad resulta en una menor participación de Cerro de Pasco en el volumen total de producción de la compañía, impidiendo que el impacto en el costo unitario consolidado sea mayor.

Adicionalmente, la apreciación de 4.0% 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.

Como consecuencia de todo lo anterior, el costo de producción unitario consolidado de Volcán en el primer trimestre del año 2013 experimentó un incremento de 49.5%, pasando de 50.5 US\$/TM en el 2012 a 75.5 US\$/TM en el 2013.

En el 2013, adicionalmente a nuestra constante búsqueda de oportunidades de mejora de eficiencia y aumento de productividad en toda la Compañía, las inversiones realizadas en la Unidad Chungar, como la expansión de la planta Animón, la Central Hidroeléctrica Baños V y el Pique Jacob Timmers, que entrará en operación a mediados de año, ayudarán a compensar algunos de los factores que han venido generando incrementos en los costos de producción. En la unidad de Yauli, las ampliaciones de las plantas Andaychagua y Victoria son ejemplos adicionales de las iniciativas de mejora de eficiencia y productividad que estamos emprendiendo.

Cuadro 6: Costo de Producción

Costos	Costo Absoluto de Producción (US\$ millones)			Costo por Tonelada (US\$/TM)		
	Ene - Mar 2013	Ene - Mar 2012	Var (%)	Ene - Mar 2013	Ene - Mar 2012	Var (%)
Yauli	60.3	49.9	20.9	71.1	60.2	18.2
Cerro de Pasco *	15.0	24.2	(38.1)	165.4	38.7	327.0
Chungar	27.2	22.8	19.2	63.7	55.2	15.4
Vinchos	1.9	1.9	(1.3)	54.3	69.7	(22.1)
Total Volcan	104.3	98.8	5.6	75.5	50.5	49.5

* El costo de producción de la Unidad Cerro de Pasco y del Consolidado Volcán del año 2012 ha sido recalculado incluyendo el mineral de Pirritas de plata tratado en la planta San Expedito.

3. Inversiones

Durante el primer trimestre del año 2013 las inversiones en activos fijos e intangibles de Volcán ascendieron a US\$ 76.1 millones, cifra que representa un aumento de 47.8% respecto a las inversiones por US\$ 51.5 millones realizadas en el mismo periodo del año anterior.

Las inversiones en las Unidades Operativas en el primer trimestre del 2013 ascendieron a US\$ 41.9 millones, ligeramente por encima de las inversiones realizadas en el primer trimestre del 2012, cuando sumaron US\$ 40.1 millones. Las principales inversiones operativas en el primer trimestre del 2013 se realizaron en desarrollos de mina (US\$ 13.4 millones), equipos e infraestructura de mina (US\$ 11.7 millones), ampliaciones y mejoras en plantas concentradoras (US\$ 7.3 millones), exploraciones (US\$ 3.4 millones), construcción de relaveras (US\$ 2.7 millones), energía (US\$ 1.7

millones), campamentos, medio ambiente, tecnología de información y otros (US\$ 1.2 millones).

Por otro lado, las inversiones en exploraciones regionales sumaron US\$ 2.3 millones, un aumento de 16.8% respecto al mismo periodo del año anterior. Estas inversiones se han focalizado en los prospectos con mayor potencial dentro del portafolio que maneja la Compañía en plata, polimetálico y cobre, tales como Zoraida, Palma, Río Pallanga Noreste, Pillococha, Mijaigui y el Muqui.

Finalmente, las inversiones en proyectos de crecimiento alcanzaron US\$ 31.9 millones en el primer trimestre del 2013, un incremento de 236.1% respecto al primer trimestre del 2012, fundamentalmente por el avance en la ejecución de los proyectos de Óxidos de Plata en Cerro de Pasco y de Alpamarca-Río Pallanga.

Cuadro 7: Inversiones*

US\$ (miles)	Ene - Mar 2013	Ene - Mar 2012	Var (%)
Inversiones en Unidades Mineras	41,881	40,051	4.6
Exploraciones Regionales	2,251	1,928	16.8
Proyectos de Crecimiento y Otros	31,930	9,501	236.0
Total	76,062	51,480	47.7

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

IV. 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 EEEF del primer trimestre de los años 2013 y 2012, ambos preparados bajo las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Es importante mencionar que a partir del primer trimestre del año 2013, los EEEF y el informe de resultados incluyen el impacto de las coberturas de precios en la línea de ventas. Anteriormente este impacto se mostraba como Opciones y Coberturas, debajo de la Utilidad Operativa. La cifra de ventas del año 2012 se ha re-expresado de la misma manera para que la comparación sea consistente.

En el primer trimestre del año 2013, las ventas de Volcán alcanzaron los US\$ 232.8 millones, una disminución de 20.0% respecto a los US\$ 291.1 millones del mismo periodo del año 2012. Esto se explica por la menor producción en Cerro de Pasco a causa de la suspensión del tajo Raul Rojas, por la disminución de 7.8% en el precio internacional de la plata y por el importante impacto asociado a las provisiones realizadas para reflejar las variaciones en los precios futuros de nuestras operaciones de venta aún abiertas. Estas provisiones, denominadas *Derivado Implícito* y *Ajuste de Ventas*, se registran el último día de cada mes en función de los precios a futuro de los metales que vendemos, para los períodos de cotización de cada operación de venta aún abierta. Asimismo, como ya se mencionó en el párrafo anterior, la venta neta que se mostrará a partir de este trimestre en nuestros EEEF también incluirá el impacto, a favor o en contra, de las coberturas de precios que realiza la Compañía.

A continuación mostramos un resumen de los conceptos mencionados arriba, para el primer trimestre del 2013 y del 2012:

Cuadro 8: Variaciones por efecto precio en las ventas (US\$ miles)

Miles US\$	Ene - Mar 2013	Ene - Mar 2012	Var (%)
Ventas de Concentrados	227,353	274,948	(17.3)
Ajuste de Liquid. Finales ¹	8,538	(9,942)	(185.9)
Ventas sin aj. de precios	235,891	265,006	(11.0)
Coberturas ²	5,200	1,269	309.6
Derivado Implícito ³	-6,654	9,757	(168.2)
Ajuste de Ventas ⁴	-1,675	15,075	(111.1)
Ajustes de precios	-3,130	26,101	(112.0)
Ventas Netas	232,762	291,108	(20.0)

Notas:

1 Ajuste de Liquidaciones Finales: Corresponden a los ajustes reales que se realizan para cerrar las ventas de forma definitiva con los clientes

2 Coberturas: Son los resultados de las fijaciones de precio ejecutadas en el periodo

3 Derivado Implícito: Es una provisión para las operaciones de venta aun no liquidadas (abiertas), que se determina comparando el precio al momento de la venta con el precio futuro de la fecha a la que se estima cerrar dicha operación de venta

4 Ajuste de Ventas: Es una provisión para las operaciones de venta aun no liquidadas (abiertas) pero cuya fecha de cierre es conocida, que se determina comparando el precio al momento de la venta con el precio futuro a la que se cerrará dicha operación de venta

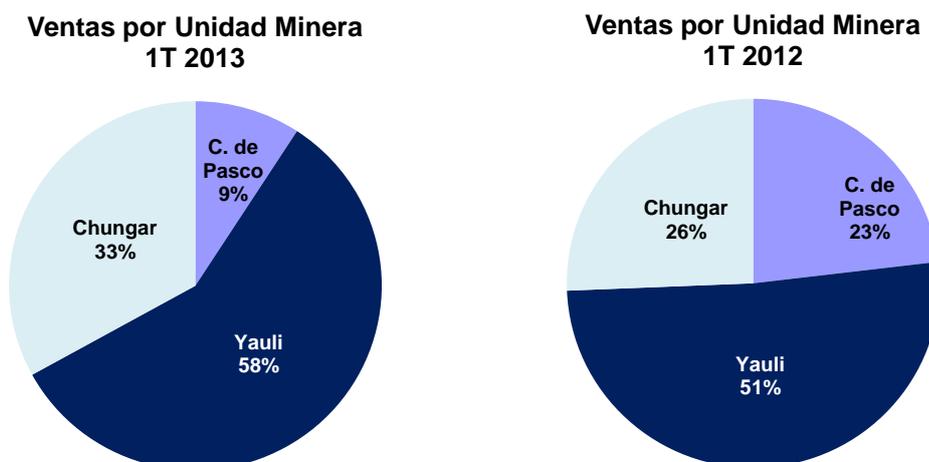
En relación al volumen de venta de concentrados, podemos mencionar que el volumen vendido en TMS de concentrados de plomo se incrementó en el primer trimestre del 2013 en 4.5% y el de concentrados de cobre en 127.5%, en relación al mismo periodo del año 2012. Es necesario mencionar que los concentrados de cobre representan menos del 3% del total de concentrados vendidos por Volcan. Por otro lado, el volumen vendido de los concentrados de zinc disminuyó en 38.6% por la reducción de la producción en la Unidad Cerro de Pasco y el de concentrados de plata se redujo en 11.0%, por la finalización de la de la primera fase de pruebas de tratamiento del mineral de stockpiles de Piritas de plata.

Cuadro 9: Volumen de Ventas (TMS)

Producto	Ene - Mar 2013	Ene - Mar 2012	Var (%)
Concentrado de Zinc	100,621	163,754	(38.6)
Concentrado de Plomo	28,601	27,361	4.5
Concentrado de Cobre	10,777	4,738	127.5
Concentrado de Plata	3,876	4,356	(11.0)
Total Concentrados	143,875	200,209	(28.1)

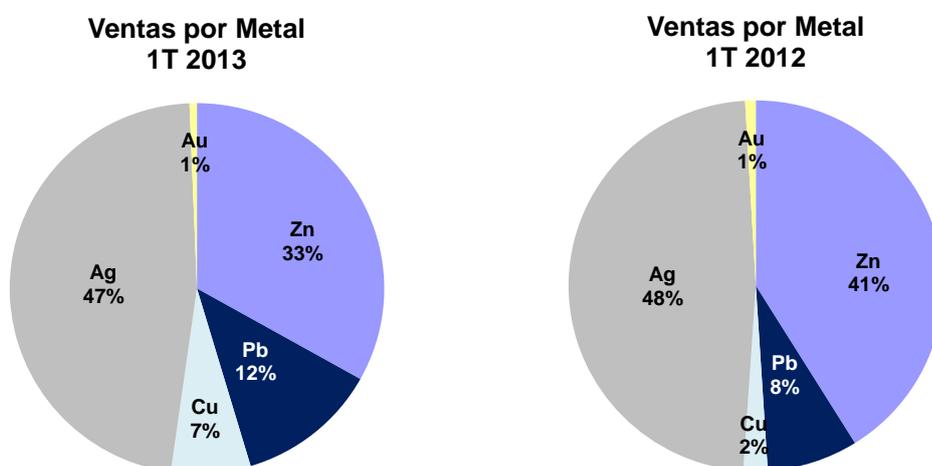
Durante el primer trimestre del año 2013, se hace evidente el incremento en la participación en las ventas de la Compañía de las Unidades Yauli y Chungar, como consecuencia de la disminución en el volumen de producción de la Unidad Cerro de Pasco. Durante el primer trimestre de este año, la unidad minera Yauli representó el 58% del total de las ventas de la compañía, seguida de Chungar con el 33% y luego Cerro de Pasco con el 9%.

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



En cuanto a la composición de las ventas por metal, destaca la participación de la plata en el total de las ventas, ya que a pesar de la disminución de casi 8% en su cotización internacional, mantiene una participación de 47 % de las ventas en el primer trimestre del 2013. Asimismo, respecto al primer trimestre del año anterior, la participación del zinc se redujo de 41% a 33% y la del plomo aumentó de 8% a 12%. Finalmente, durante el primer trimestre del 2013 el cobre representó 7% de las ventas y el oro significó 1% de las ventas.

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



2. Rentabilidad

En el primer trimestre del año 2013, la utilidad bruta disminuyó 52% respecto al mismo periodo del año anterior, pasando de US\$ 137.4 millones a US\$ 65.7 millones. En consecuencia, el margen bruto se redujo de 47.2% en el primer trimestre del 2012 a 28.2% en similar periodo del año 2013. Las principales razones que explican esta disminución son las siguientes:

- 1.) Impacto negativo asociado a provisiones por variaciones en los precios futuros de las operaciones de ventas abiertas (ver definición de derivado implícito y ajuste de ventas en notas del Cuadro 8). Estas provisiones pasaron de US\$ 24.8 millones positivos en el primer trimestre del 2012 a US\$ 8.3 millones negativos en el mismo periodo del 2013, **generando una diferencia absoluta en contra de US\$ 33.1 millones.**
- 2.) Reducción de 7.8% en el precio de la plata, el metal con mayor participación en la mezcla de ventas de la Compañía.
- 3.) Mayor volumen de concentrados de terceros vendido en el primer trimestre, creciendo 160%, al pasar de 6,251 TMS en el 2012 a 16,252 TMS en el 2013. Cabe recordar que el margen que se obtiene en las ventas de concentrados de terceros es por lo general menor al margen de las ventas de concentrados de producción propia.
- 4.) **Incremento de 9.4% en el costo por depreciación y amortización, pasando de US\$ 28.1 millones en el primer trimestre del 2012 a US\$ 30.8 millones en el primer trimestre del 2013**, como resultado de las mayores inversiones realizadas en activos fijos e intangibles
- 5.) Incremento de los costos de producción, en parte como consecuencia de la inflación generalizada en la industria minera, pero también como resultado del nuevo escenario operativo de la Unidad Cerro de Pasco, donde los costos unitarios de producción subieron 374%. Como se explicó anteriormente, esto se debe a la suspensión de la explotación del tajo Abierto Raúl Rojas y la reducción de la operación de la mina subterránea Paragsha.

Asimismo, la utilidad operativa del primer trimestre del año 2013 alcanzó los US\$ 44.3 millones, cifra que comparada con los US\$ 116.5 millones del mismo trimestre del año 2012, representa una disminución de 62%. Vale la pena mencionar que los gastos administrativos se redujeron 2.1% trimestre contra trimestre.

Finalmente, la utilidad neta del primer trimestre del año 2013 fue de US\$ 22.4 millones, 68.3% por debajo del resultado obtenido en el primer trimestre del año 2012.

Cuadro 10: Principales rubros del estado de resultados

Miles US\$	Ene - Mar 2013		Ene - Mar 2012		Var (%)
Ventas*	232,762	100%	291,108	100%	(20.0)
Costo de Ventas	(167,107)	-72%	(153,708)	-53%	8.7
Utilidad Bruta	65,655	28.2%	137,400	47.2%	(52.2)
Gastos Administ.	(13,514)	-6%	(13,799)	-5%	(2.1)
Gastos de Ventas	(8,417)	-4%	(7,465)	-3%	12.7
Otros Ingresos/(Gastos)	529	0%	410	0%	29.1
Utilidad Operativa	44,252	19%	116,545	40%	(62.0)
Ingresos/(Gastos) Finan.	(4,731)	-2%	(8,725)	-3%	(45.8)
Impuesto a la Renta	(11,140)	-5%	(32,863)	-11%	(66.1)
Regalías	(5,973)	-3%	(4,195)	-1%	42.4
Utilidad Neta	22,409	10%	70,763	24%	(68.3)

* Para el detalle de las ventas referirse al Cuadro 8

El EBITDA¹ del primer trimestre del año 2013 ascendió a US\$ 76.0 millones, lo cual representó una disminución de 47.5% comparado con el alcanzado en similar periodo del año 2012. La disminución se explica fundamentalmente por la reducción del margen bruto, ya explicado en párrafos anteriores. Como consecuencia, el margen EBITDA sobre ventas disminuyó de 50% en el primer trimestre del 2012 a 33% en igual periodo del año 2013.

Cuadro 11: EBITDA

	Ene - Mar 2013	Ene - Mar 2012 *	Var (%)
Utilidad Neta (miles US\$)	22,409	70,763	(68.3)
EBITDA (miles US\$)	75,963	144,827	(47.5)
EBITDA/Ventas	33%	50%	

3. Liquidez y Solvencia

En el primer trimestre del año 2013, la generación de caja operativa de Volcan fue de US\$ 28.0 millones, similar a la generación de caja operativa del mismo período del año anterior. Es importante recordar que en el primer trimestre de cada año se concentran desembolsos importantes relacionados a los pagos de impuestos y participación de trabajadores. Adicionalmente, en febrero del año 2013 se pagaron US\$ 16 millones de intereses relacionados a la emisión de bonos por US\$ 600 millones realizada en febrero del 2012.

Como resultado, el saldo de caja pasó de US\$ 574.9 millones al cierre del año 2012 a US\$ 525.7 millones al cierre del primer trimestre del año 2013.

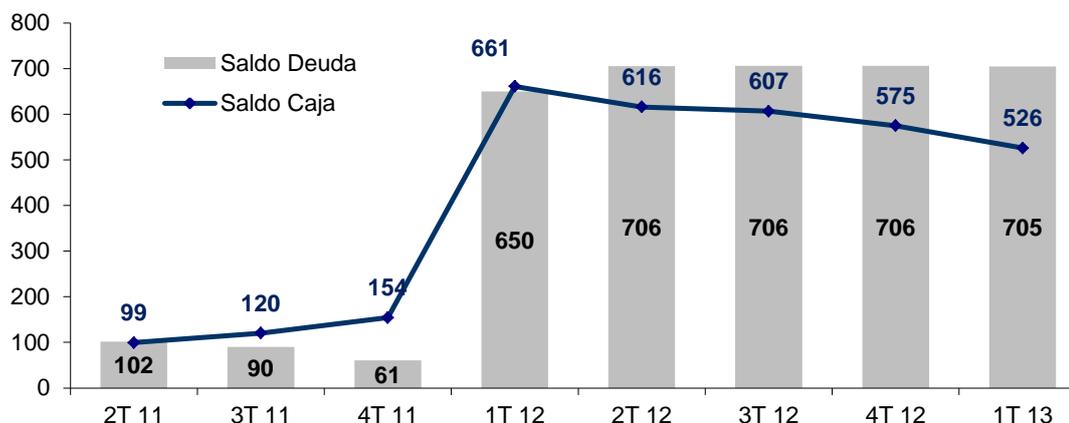
Considerando los niveles de deuda actuales y tomando el EBITDA de los últimos 12 meses, el ratio de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) para Volcan al cierre del primer trimestre del año 2013 fue de 1.7 veces.

Es importante resaltar que entre los meses de noviembre 2012 y marzo 2013, la calificación de grado de inversión de Volcan Compañía Minera S.A.A., obtenida como parte del proceso de emisión de bonos del año pasado, fue reafirmada por las 3 principales agencias calificadoras de riesgo (Fitch Ratings, Standard & Poors y Moody's), reflejando la solidez de la Compañía y la confianza en los planes de crecimiento que venimos emprendiendo.

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

¹ EBITDA: Utilidad Operativa + Depreciación y Amortización + Gastos excepcionales.

Gráfico 3: Posición de caja y saldo de deuda² (US\$ millones)



V. Comentarios finales

1. En el primer trimestre del año 2013, factores asociados a las fluctuaciones en los precios internacionales de los metales que producimos tuvieron un impacto muy importante en las ventas netas de la compañía. Por un lado, el precio de la plata, metal que representa aproximadamente el 50% de nuestras ventas, tuvo un promedio trimestral 7.8% menor al de similar período del 2012. Por otro lado, este mismo metal registró una caída de casi 20% en su cotización en las primeras tres semanas de abril. Esta tendencia negativa, reflejada en los precios a futuro al cierre del trimestre, es la que nos lleva a registrar una provisión, de acuerdo a la normativa de las NIIF, que tiene un efecto negativo en nuestras ventas de US\$ 8.3 millones, comparado con un efecto positivo en el primer trimestre del 2012 de US\$ 24.8 millones. Basados en información disponible, consideramos que estos niveles de precios no son sostenibles en el mediano plazo, debido a que los costos de operación promedio de la industria minera están muy cerca de los niveles de precios vigentes.
2. Adicionalmente, el volumen de ventas de la compañía en el primer trimestre del 2013 fue menor al de similar período del año anterior, con volúmenes de concentrado de zinc y de plata que cayeron en 38.6 y 11%, respectivamente. Este menor volumen fue parcialmente compensando con una mayor venta de concentrados de plomo y de cobre, metales que tienen un menor peso en la mezcla de ventas de la Compañía.
3. A la situación de menores precios ya comentada, se sumaron los mayores costos, tanto por la reducción en el volumen de producción de la unidad minera Cerro de Pasco, como por la tendencia inflacionaria que aún se registra en la industria. En un escenario de altos costos y de precios a los niveles actuales, es imprescindible que las compañías mineras sean implacables en la búsqueda de oportunidades de optimización de sus costos operativos, y en la forma como se asigna el dinero a los proyectos de inversión. En Volcan somos conscientes de esta situación y hemos puesto en marcha ya, medidas de austeridad extremas, que garanticen el óptimo

² La deuda financiera considera préstamos de instituciones financieras, contratos de leasing y otros

uso de nuestro flujo de caja, dando prioridad en la asignación de los recursos a los proyectos de crecimiento, a iniciativas de reducción de costos, a la producción y a los temas relacionados con seguridad en el trabajo y asuntos ambientales.

4. En el primer trimestre del 2013 se terminó de poner en operación la ampliación de la planta Animón en nuestra unidad minera Chungar, con lo cual dicha planta aumentó su capacidad de 4,200 a 5,200 tpd, lo cual permitirá generar una producción adicional de plata de aproximadamente 2 millones de onzas anuales. Los proyectos de la planta de Óxidos de Plata en Cerro de Pasco y la planta de flotación para tratar mineral del tajo Alpamarca y la mina subterránea Río Pallanga vienen avanzando a paso seguro. Se espera que ambos proyectos estén listos en el último trimestre, aportando en el 2014 cerca de 8 millones de onzas de plata adicionales a la producción de la Compañía, haciendo de Volcan una Empresa más rentable y competitiva.
5. En paralelo seguiremos enfocados en seguir evaluando oportunidades de crecimiento, tanto a través de proyectos propios provenientes de nuestras más de 340 mil hectáreas de concesiones, como otras opciones, las cuales podrían estar en el Perú o en otros países de la región.