



VOLCAN COMPAÑÍA MINERA S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

ANÁLISIS Y DISCUSIÓN DE LA GERENCIA

AL SEGUNDO TRIMESTRE DEL AÑO 2013

US\$ Millones	Abr - Jun 2013	Abr - Jun 2012	Var (%)	Ene - Jun 2013	Ene - Jun 2012	Var (%)
Ventas	374.1	248.6	50.5%	606.9	539.7	12.4%
EBITDA	170.9	93.9	82.1%	246.8	238.7	3.4%
Utilidad Neta	94.0	35.2	167.3%	116.4	105.9	9.9%

I. Resumen Ejecutivo

En el segundo trimestre del año 2013 se presentó una caída general en los precios de los metales, sobretodo de los preciosos. En el caso de los principales metales que produce y comercializa Volcan, el zinc y la plata, se registraron caídas en sus precios promedio de -9.5% y -23.2%, respectivamente, en relación al primer trimestre del año, y de -4.5% y -21.5%, respectivamente, con respecto al segundo trimestre del 2012. Esta caída pone fuerte presión sobre los márgenes de las empresas mineras, obligando a éstas a efectuar ajustes importantes en sus planes operativos con la finalidad de mitigar parcialmente, por lo menos en el corto plazo, el impacto en sus resultados financieros y en su flujo de caja.

A pesar de esta coyuntura, Volcan registró en el segundo trimestre del 2013 una utilidad neta de US\$ 94 millones, cifra bastante mayor a los US\$ 35.2 millones del segundo trimestre del 2012. Este resultado se explica principalmente por un ingreso extraordinario de US\$ 83.4 MM, proveniente de la liquidación anticipada de posiciones de coberturas, el cual fue parcialmente compensado por gastos extraordinarios e indemnizaciones relacionadas a la reorganización de la fuerza laboral en Cerro de Pasco, Yauli y Lima por US\$ 14.7 MM. Luego de las participaciones y los impuestos correspondientes, estos conceptos extraordinarios generaron una utilidad neta de US\$ 46.8 MM. Es importante resaltar que excluyendo esta ganancia extraordinaria, la utilidad neta resultante fue US\$ 47.2 MM, 33% mayor que la utilidad neta registrada en el mismo período del 2012. Asimismo debemos mencionar que esta utilidad fue más del doble que la reportada en el primer trimestre del 2013.

Al margen de los conceptos extraordinarios ya mencionados, la mejora en los resultados de la Compañía, sobre todo comparados con los resultados del primer trimestre del 2013, está relacionada a mayores niveles de producción y a las primeras evidencias del impacto de las iniciativas de reducción de costos y de racionalización de inversiones que hemos puesto en marcha. En esa línea, es importante mencionar que los costos unitarios de todas las unidades mineras, especialmente en la Unidad Cerro de Pasco, cayeron con respecto al primer trimestre del 2013, resultando en un costo unitario consolidado de 70.5 \$/TM versus 75.5 \$/TM.

En paralelo a las acciones para mitigar el impacto de la caída de los precios, mantenemos el ritmo en la ejecución de nuestros proyectos Óxidos de Plata y Alpamarca - Río Pallanga, cuyo financiamiento está garantizado por la emisión de bonos de US\$

600 MM que realizamos el año pasado. Como hemos comentado en oportunidades anteriores, esperamos culminar la construcción de estos proyectos a finales de este año e iniciar la producción en el primer trimestre del 2014. Anticipamos que el aporte conjunto de ambos proyectos será de aproximadamente 8 millones de onzas de plata anuales.

A continuación presentamos un análisis resumido de los resultados operativos y financieros más importantes, correspondientes al segundo 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.

1. Las cotizaciones internacionales promedio de los principales metales que producimos experimentaron una disminución importante en el segundo trimestre del año 2013, en comparación al mismo periodo del año anterior. Así tenemos que el precio del zinc (Zn) disminuyó 4.5%, el de la plata (Ag) 21.5%, el del cobre (Cu) 9.1% y el del oro (Au) 12.3%. La excepción fue el precio del plomo (Pb), que aumentó 4.2%.

Cuadro 1: Cotizaciones promedio

	Abr - Jun 2013	Abr - Jun 2012	Var (%)	Ene - Jun 2013	Ene - Jun 2012	Var (%)
Zn (US\$/TM)	1,840	1,927	(4.5)	1,937	1,976	(2.0)
Pb (US\$/TM)	2,054	1,971	4.2	2,177	2,032	7.1
Ag (US\$/Oz)	23.1	29.5	(21.5)	26.6	31.1	(14.3)
Cu (US\$/TM)	7,146	7,862	(9.1)	7,537	8,085	(6.8)
Au (US\$/Oz)	1,414	1,612	(12.3)	1,523	1,652	(7.8)

Fuente: Metals Week – Platts

2. El tipo de cambio promedio del segundo trimestre del año 2013 fue S/. 2.664 por US\$, nivel similar al tipo de cambio promedio del segundo trimestre del año 2012 (S/. 2.666 por US\$).

Fuente: bcrp.gob.pe

3. El precio del petróleo Brent al término del segundo trimestre del 2013 alcanzó los US\$ 102.08 por barril, un incremento de 4.6% respecto a la cotización al término del segundo trimestre del año 2012 (US\$ 97.57 por barril).

Fuente: Investis

4. La inflación, medida como la variación del índice de precios al consumidor, anualizada al 30 de Junio de 2013 llegó a 2.77%. El índice de precios al por mayor presentó una variación anual de -0.38%.

Fuente: bcrp.gob.pe

5. Durante los cinco primeros meses del año 2013, la producción nacional de cobre aumentó 0.8%, la de zinc 7.2% y la de plomo 3.5%, respecto a similar periodo del año anterior. Por el contrario, la producción de oro disminuyó 5.3%, mientras que la producción de plata se mantuvo al mismo nivel que el año pasado.

Cuadro 2: Producción de minerales en el Perú

Producción	Unidades	Ene - May 2013	Ene - May 2012	Var (%)
Cobre	TMF	502,255	498,407	0.8
Oro	Kg. Finos	68,591	72,437	(5.3)
Zinc	TMF	567,786	529,536	7.2
Plata	Kg. Finos	1,422,166	1,422,234	(0.0)
Plomo	TMF	104,941	101,395	3.5

Fuente: Ministerio de Energía y Minas

III. Análisis de los Resultados Operativos

1. Producción

Cuadro 3: Mineral tratado (miles TM)

Unidad	Abr - Jun			Ene - Jun		
	2013	2012	Var (%)	2013	2012	Var (%)
Yauli	925	872	6.1	1,819	1,744	4.3
Cerro de Pasco	217	638	(66.0)	380	1,274	(70.2)
Chungar	458	399	14.9	852	788	8.1
Total Volcan	1,600	1,909	(16.2)	3,052	3,807	(19.8)

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

Durante el segundo trimestre del año 2013, los volúmenes de tratamiento de mineral en las Unidades Operativas de Chungar y Yauli presentaron incrementos de 14.9% y 6.1%, respectivamente, en comparación con el volumen tratado en el segundo trimestre del año 2012. Estos incrementos se explican por la ampliación de la capacidad de la planta Animón en Chungar a 5,200 TPD, concluida en enero de este año, y por las ampliaciones de las plantas Victoria y Andaychagua en Yauli, que cuando estén finalizadas en el tercer trimestre del presente año, permitirán que la Unidad Yauli alcance una capacidad de tratamiento de 10,500 TPD.

En la Unidad Cerro de Pasco, la paralización del tajo abierto Raul Rojas en diciembre del año 2012, la finalización de la etapa de pruebas de flotación de Piritas de plata también en diciembre de 2012 y el replanteamiento de la mina subterránea Paragsha, ocasionaron una disminución importante del volumen de mineral tratado en esa Unidad. En el segundo trimestre del año 2013 la reducción fue de 66% respecto a igual periodo del año 2012. El incremento de los volúmenes tratados en Chungar y Yauli compensaron en parte la disminución de la producción en Cerro de Pasco, sin embargo, el volumen tratado consolidado disminuyó 16.2% en el segundo trimestre del año 2013, respecto al mismo periodo del año anterior.

Es necesario indicar que la Compañía viene realizando esfuerzos importantes para reestructurar la Unidad Cerro de Pasco, haciéndola más eficiente y reduciendo sus costos fijos. Esta Unidad se encuentra en un proceso de transformación y en el futuro representará nuevamente un aporte significativo para la Compañía. Además de la construcción de la Planta de Óxidos, continúa la evaluación de nuevos proyectos en el tajo Raul Rojas y los estudios de factibilidad metalúrgica para el tratamiento de las Piritas de plata.

Cuadro 4: Producción de finos

Unidad	Abr - Jun 2013	Abr - Jun 2012	Var (%)	Ene - Jun 2013	Ene - Jun 2012	Var (%)
Zinc (TM)						
Yauli	38,253	36,068	6.1	74,663	72,888	2.4
Cerro de Pasco	5,384	14,893	(63.8)	8,709	29,745	(70.7)
Chungar	25,049	24,606	1.8	46,609	48,630	(4.2)
Total Volcan	68,686	75,566	(9.1)	129,981	151,264	(14.1)
Plomo (TM)						
Yauli	8,242	6,650	23.9	15,504	13,714	13.1
Cerro de Pasco	2,294	5,870	(60.9)	4,144	11,560	(64.2)
Chungar	6,490	5,870	10.6	13,284	10,738	23.7
Total Volcan	17,026	18,390	(7.4)	32,933	36,013	(8.6)
Plata (Miles Oz)						
Yauli	2,695	2,488	8.3	5,366	5,258	2.0
Cerro de Pasco	689	1,373	(49.8)	1,298	2,734	(52.5)
Chungar	1,826	1,348	35.4	3,407	2,642	29.0
Total Volcan	5,210	5,209	0.0	10,070	10,634	(5.3)
Cobre (TM)						
Yauli	432	376	14.9	872	881	(1.0)
Chungar	307	291	5.6	577	521	10.6
Total Volcan	739	666	10.9	1,449	1,403	3.3

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

El menor volumen de tratamiento en Cerro de Pasco determina una reducción en la producción consolidada de finos de zinc y plomo. Sin embargo, es importante destacar que durante el segundo trimestre del año 2013, la disminución de la producción consolidada de finos producidos de zinc (9.1%) y de plomo (7.4%) es proporcionalmente menor a la reducción del volumen consolidado de tratamiento (16.2%), consecuencia de los esfuerzos para mejorar las leyes de tratamiento y las recuperaciones en las tres Unidades Operativas. En la Unidad Yauli la producción de finos de zinc aumentó 6.1% y la de plomo 23.9%, mientras que en la Unidad Chungar la producción de finos de zinc aumentó 1.8% y la de plomo 10.6%.

Respecto a la producción de plata del segundo trimestre del año 2013, podemos indicar que los incrementos de producción en Yauli (8.3%) y principalmente en Chungar por la ampliación de la planta Animón (35.4%), compensaron en su totalidad la disminución de los finos producidos de plata en Cerro de Pasco (-49.8%).

Finalmente, la producción de finos de cobre aumentó 10.9% en el segundo trimestre del año 2013 respecto al mismo periodo del año anterior. En Yauli el incremento fue 14.9% por mejores leyes de mineral y mayor volumen de tratamiento, mientras que en Chungar el incremento fue 5.6%, básicamente por mayor volumen de tratamiento.

Vale la pena recordar que a finales de este año debe estar culminando la construcción de la planta de Óxidos en Cerro de Pasco y de la planta Alpamarca en la nueva Unidad Alpamarca - Río Pallanga, las cuales permitirán alcanzar una producción adicional de aproximadamente 8 MM de onzas de plata, que se reflejará completamente en el año 2014.

2. Costos Operativos

Cuadro 5: Costo de Producción Absoluto (US\$ MM)

Costo de Producción (US\$ millones)	Abr - Jun 2013	Abr - Jun 2012	Var (%)	Ene - Jun 2013	Ene - Jun 2012	Var (%)
Yauli	61.5	55.4	11.0	121.8	105.3	15.7
Cerro de Pasco *	14.3	25.3	(43.4)	29.3	49.5	(40.8)
Chungar	28.2	23.9	17.6	55.7	46.9	18.8
Vinchos	2.3	2.1	8.6	4.5	4.2	5.6
Total Volcan *	106.3	106.8	(0.5)	211.2	205.9	2.6

Cuadro 6: Costo de Producción Unitario (US\$/TM)

Costo por Tonelada (US\$/TM)	Ene - Mar 2013	Abr - Jun 2013	Abr - Jun 2012	Var (%)	Ene - Jun 2013	Ene - Jun 2012	Var (%)
Yauli	71.1	69.9	64.0	9.2	70.5	62.1	13.5
Cerro de Pasco *	165.4	93.6	42.5	120.0	118.7	40.5	193.2
Chungar	63.7	58.9	57.3	2.8	61.2	56.3	8.7
Vinchos	54.3	51.4	57.4	(10.4)	52.5	63.0	(16.6)
Total Volcan *	75.5	70.5	55.6	26.8	73.1	53.1	37.7

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

* El costo de producción del año 2012 de la Unidad Cerro de Pasco ha sido recalculado incluyendo el mineral de Piritas de plata tratado en la planta San Expedito, mientras que el costo Consolidado Volcan del año 2012 también ha sido recalculado incluyendo el costo de transporte de las ventas de mineral intercompañía

Los costos de producción del segundo trimestre del año 2013 empiezan a evidenciar una moderación en la inflación de la industria minera y el impacto de las acciones emprendidas por la Compañía para reducir los costos en las operaciones. El costo unitario consolidado en este trimestre fue 70.5 US\$/TM, 6.6% menos que el costo de 75.5 US\$/TM reportado en el primer trimestre, debido a la reducción en el costo unitario de todas las Unidades, en especial de Cerro de Pasco, en donde el costo unitario bajó de 165.4 US\$/TM a 93.6 US\$/TM. Asimismo, resulta importante destacar que nuestros costos de producción absolutos consolidados permanecieron sin variación en el segundo trimestre del año 2013 versus similar periodo del año 2012. Sin embargo, debido a la reducción del volumen de tratamiento en Cerro de Pasco, el costo de producción unitario consolidado de Volcan en el segundo trimestre del 2013 aumentó 26.8%, respecto de los 55.6 US\$/TM reportados en el 2012.

En el caso de la Unidad Yauli, durante el segundo trimestre del 2013 costo unitario creció 9.2% respecto al mismo periodo del año anterior, incremento menor al reportado en el primer trimestre (20.9%), como consecuencia de las medidas que viene implementando la Compañía para reducir los costos, tales como la ampliación de las plantas concentradoras y el cambio de los método de minado. El costo unitario de Yauli pasó de 64.0 US\$/TM en el segundo trimestre del 2012 a 69.9 US\$/TM en el segundo trimestre del 2013. Esto se explica principalmente por el incremento del costo de la mano de obra, mayores costos relacionados a empresas contratistas, la mejora de los estándares operativos de seguridad y medio ambiente, la reparación de equipos mayores en las plantas de tratamiento y el mayor nivel de servicio en talleres para incrementar la disponibilidad mecánica de los equipos.

Por el lado de la Unidad Cerro de Pasco, los esfuerzos de la Compañía para redimensionar la Unidad y reducir los costos fijos han permitido disminuir los costos absolutos 43.4% en el segundo trimestre, pasando de US\$ 25.3 MM en el 2012 a US\$ 14.3 MM en el 2013. Esta reducción, siendo muy importante, todavía no alcanza la misma proporción que la disminución del volumen de tratamiento y, en consecuencia, el costo unitario creció 120%, pasando de 42.5 US\$/TM en el 2012 a 93.6 US\$/TM en el 2013. Sin embargo, es importante notar que el costo unitario de producción de Cerro de Pasco en el segundo trimestre es 43.4% menor al costo unitario reportado en el primer trimestre de este año (165.4 US\$/TM). En los siguientes meses se espera alguna reducción adicional en los costos de esta Unidad.

Vale la pena mencionar la reducción de 10.4% en el costo unitario de extracción de la Unidad Vinchos, que pasó de 57.4 US\$/TM en el 2012 a 51.4 US\$/TM en el 2013, principalmente por el efecto del mayor tonelaje extraído y despachado a Cerro de Pasco para su tratamiento en la planta concentradora San Expedito.

Asimismo, en la Unidad Chungar el incremento del costo unitario en el segundo trimestre fue 2.8%, pasando de 57.3 US\$/TM en el 2012 a 58.9 US\$/TM en el 2013. En este caso, la inflación de la industria y el mayor costo por la mejora de los estándares operativos ha sido en gran parte compensada principalmente por el efecto del mayor volumen de tratamiento resultante de la ampliación de la planta Animón y por el menor costo de energía asociado a la generación propia adicional proveniente de la Central Hidroeléctrica Baños V. En el mes de agosto empezará a operar el pique Jacob Timmers, con lo cual se espera una reducción aproximada de 1.5 US\$/TM en los costos de transporte, además de una mejora general en la eficiencia de la mina Animón.

Es importante resaltar que la Compañía reaccionó inmediatamente a la caída de los precios de los metales que se inició a mediados de abril de este año, especialmente por la reducción pronunciada del precio de la plata. Se vienen implementando medidas concretas para reducir costos e inversiones, con la finalidad de mitigar en lo posible el impacto de la disminución de precios de los metales en los resultados y el flujo de caja. Entre estas medidas podemos destacar la renegociación de las tarifas y el alcance de los servicios de empresas contratistas, reducción de las exploraciones en etapa temprana, paralización de obras civiles menores, reducción drástica de los gastos administrativos, renegociación de los precios de los principales suministros, racionalización de los gastos de áreas como tecnología de información, seguridad civil, recursos humanos, entre otras.

3. Inversiones

Cuadro 7: Inversiones*

US\$ (miles)	Abr - Jun 2013	Abr - Jun 2012	Var (%)	Ene - Jun 2013	Ene - Jun 2012	Var (%)
Inversiones en Unidades Mineras	51,688	54,503	(5.2)	93,570	94,554	(1.0)
Exploraciones Regionales	2,413	2,776	(13.1)	4,665	4,704	(0.8)
Proyectos de Crecimiento y Otros	70,212	17,164	309.1	102,141	26,666	283.0
Total	124,313	74,442	67.0	200,376	125,923	59.1

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

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

Durante el segundo trimestre del año 2013 las inversiones totales en activos fijos e intangibles de Volcan ascendieron a US\$ 124.3 MM, cifra que representa un aumento de 67% respecto a las inversiones por US\$ 74.4 MM realizadas en el mismo periodo del año anterior. Esto se explica por el avance de los proyectos de la Planta de Óxidos en Cerro de Pasco y de la nueva Unidad Operativa Alpamarca – Río Pallanga. En el primer semestre del 2013 las inversiones totales alcanzaron US\$ 200.4 MM, es decir, 59.1% más que las inversiones realizadas en el mismo periodo del año anterior.

Las inversiones operativas ascendieron a US\$ 51.7 MM en el segundo trimestre 2013, 5.2% menos que en el mismo periodo del año 2012 cuando sumaron US\$ 54.5 MM. Esta reducción se debe a la racionalización de las inversiones en las unidades operativas como medida preventiva para preservar la caja de la Compañía ante la caída de los precios de los metales. Los principales componentes de las inversiones operativas para este periodo fueron: exploraciones locales y desarrollos por US\$ 21.0 MM, menor en 3% respecto a los US\$ 21.7 MM del 2012; inversiones en plantas y relaveras por US\$ 12.8 MM, mayor en 13% respecto a los US\$ 11.3 MM del 2012; inversiones en infraestructura y equipos mina por US\$ 10.9 MM, mayor en 14% respecto a los US\$ 9.6 MM del 2012; energía operativa por US\$ 3.0 MM; y campamentos, medio ambiente, seguridad, tecnología y comunicaciones por US\$ 3.9 MM.

Por otro lado, durante el segundo trimestre 2013 las inversiones en exploraciones regionales (prospectos en etapas tempranas) sumaron US\$ 2.4 MM, una disminución del 13% respecto al mismo periodo del año anterior. Frente a la reducción de los precios de los metales, estas exploraciones se han focalizado en los prospectos con mayor potencial dentro del portafolio que maneja la Compañía, como son Zoraida, Palma, y Río Pallanga Noreste.

Finalmente tenemos que las inversiones en proyectos de crecimiento y corporativos alcanzaron US\$ 70.2 MM, un incremento del 309.1% respecto al mismo periodo del año anterior, debido principalmente al avance de los proyectos de Óxidos de Plata en Cerro de Pasco y de la nueva Unidad Alpamarca - Río Pallanga.

IV. Análisis de los Resultados Económicos y Financieros

1. Ventas

Cuadro 8: Volumen de Ventas de Concentrados (TM Secas)

Venta de Concentrados (miles TMS)	Abr- Jun 2013			Abr- Jun 2012			Var (%) Total
	Propios	Terceros	Total	Propios	Terceros	Total	
Concentrados de Zinc	138.7	16.0	154.6	128.6	14.6	143.2	8%
Concentrados de Plomo	32.1	2.8	34.9	24.6	3.6	28.2	24%
Concentrados de Cobre	4.9	8.6	13.4	3.2	4.5	7.7	74%
Concentrados Bulk Plata	0.6		0.6	3.2		3.2	-80%
Total	176.2	27.4	203.6	159.5	22.7	182.2	12%

Venta de Concentrados (miles TMS)	Ene- Jun 2013			Ene- Jun 2012			Var (%) Total
	Propio	Terceros	Total	Propio	Terceros	Total	
Concentrados de Zinc	232.4	22.9	255.3	285.5	20.8	306.3	-17%
Concentrados de Plomo	59.4	4.1	63.5	48.5	7.4	55.9	14%
Concentrados de Cobre	9.7	18.3	28.0	6.2	6.1	12.4	126%
Concentrados Bulk Plata	0.6		0.6	7.5		7.5	-92%
Total	302.1	45.3	347.4	347.7	34.3	382.1	-9%

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

Durante el segundo trimestre, el volumen de ventas de concentrados de zinc creció 8%, pasando de 143 mil TMS en el 2012 a 155 mil TMS en el 2013. Por su lado, el volumen de ventas de concentrados de plomo aumentó 24%, pasando de 28 mil TMS a 35 mil TMS. De igual forma, el volumen de ventas de concentrados de cobre creció 74%, pasando de 8 mil TMS en el 2012 a 13 mil de TMS en el 2013. Finalmente, el volumen de ventas de concentrados de bulk plata fue de 612 TMS.

El incremento del volumen de ventas consolidado a pesar de la caída de la producción en Cerro de Pasco, se explica por la reducción de los inventarios de concentrados propios y por el aumento de la venta de concentrados de terceros.

La comercialización de concentrados de terceros en el segundo trimestre del 2013 representó alrededor del 13% de nuestro volumen total de ventas. En el caso específico de los concentrados de cobre, el volumen de concentrados de terceros representó el 64% del volumen total. Es necesario mencionar que el margen en la comercialización de concentrados de terceros es normalmente menor al margen de los concentrados propios.

Cuadro 9: Detalle de Ventas en US Dólares

Ventas Volcan Millones de US\$	Abr - Jun 2013	Abr - Jun 2012	Var (%)	Ene - Jun 2013	Ene - Jun 2012	Var (%)
Precios						
Zinc (\$/TM)	1,840	1,927	-4.5%	1,937	1,976	-2.0%
Plomo (\$/TM)	2,054	1,971	4.2%	2,177	2,032	7.1%
Cobre (\$/TM)	7,146	7,862	-9.1%	7,537	8,085	-6.8%
Plata (\$/Oz)	23.1	29.5	-21.5%	26.6	31.1	-14.3%
Ventas sin ajustes NIIF	269.7	252.3	7%	505.6	517.1	-2%
Ajuste de ventas	-6.2	-5.4	14%	-7.8	9.7	-181%
Derivado implícito	0.1	-5.5	-102%	-6.5	4.3	-253%
Ventas antes de coberturas	263.6	241.2	9%	491.2	531.1	-8%
Coberturas	110.5	7.4		115.7	8.6	
Ventas Netas	374.1	248.6	50%	606.9	539.7	12%

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

Para una correcta lectura de la línea de ventas del Estado de Resultados de la Compañía, es importante mencionar que las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) indican que deben efectuarse provisiones que reflejen las variaciones estimadas en los precios futuros de nuestras operaciones de venta de concentrados aún abiertas (sin liquidación final). 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.

De la misma manera, a partir del año 2013, el impacto de las coberturas de precios se refleja 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.

Si analizamos las ventas de concentrados antes de coberturas y de ajustes por posiciones abiertas, observamos que durante el segundo trimestre del año 2013 estas ventas alcanzaron US\$ 270 MM, un incremento de 7% respecto a las ventas de US\$ 252 MM logradas en el mismo periodo del año 2012. Este resultado se explica por el mayor volumen de concentrados vendidos y el mayor precio del plomo (+4.2%), a pesar de los menores precios de zinc (-4.5%), plata (-21.5%) y cobre (-9.1%).

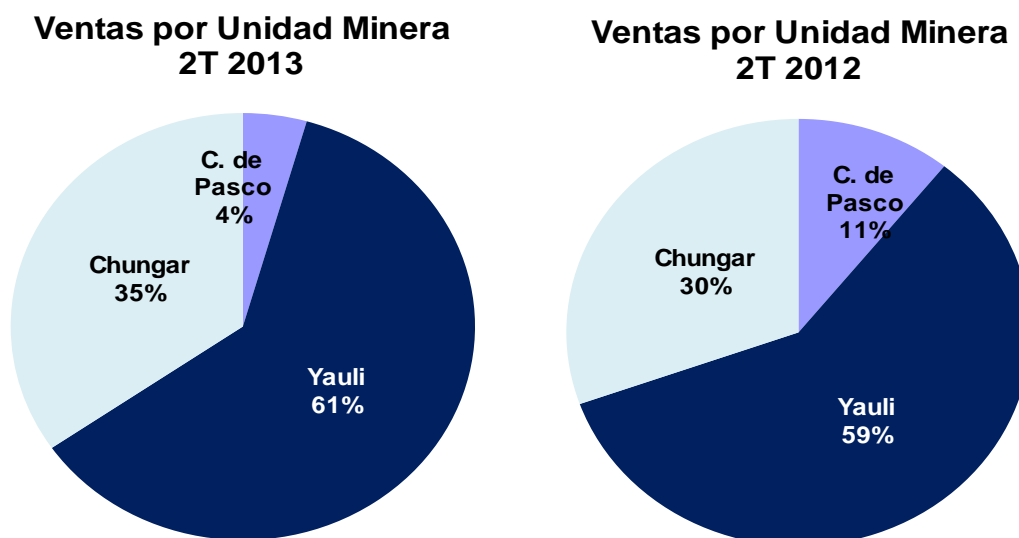
Asimismo, en el segundo trimestre del año 2013, el ajuste requerido por las NIIF para las operaciones de venta abiertas es negativo en US\$ 6.1 MM, cifra menor al ajuste negativo de US\$ 10.9 MM realizado al cierre del segundo trimestre del año 2012

Por el lado de las coberturas se observa un resultado positivo importante de US\$ 110 MM en el segundo trimestre del año 2013. Este resultado se explica principalmente por la decisión de la Compañía de liquidar posiciones de cobertura de precios de plata, lo cual generó un ingreso extraordinario de US\$ 83.4 MM

Finalmente, considerando las ventas de concentrados, los ajustes NIIF por posiciones abiertas y los resultados de coberturas, en el segundo trimestre del año 2013 las ventas netas sumaron US\$ 374 MM, 50% más que los US\$ 249 MM en el mismo periodo del año 2012.

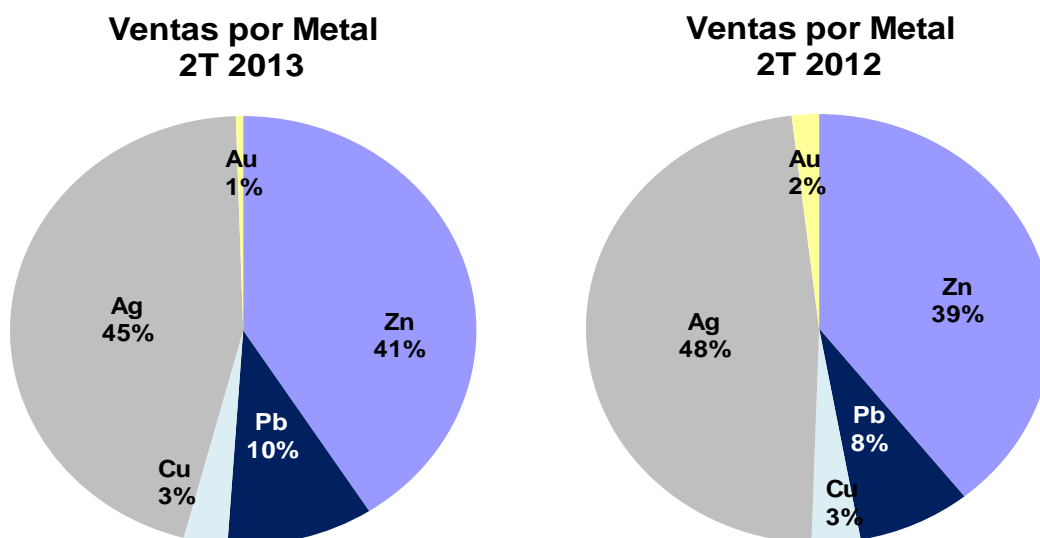
Respecto a la participación en las ventas por Unidad Operativa, se hace evidente la reducción de la participación de la Unidad Cerro de Pasco en las ventas totales. En el segundo trimestre del año 2013, las ventas de Cerro de Pasco representaron solamente el 4% de las ventas totales. La participación de la Unidad Yauli continuó siendo la más importante con el 61% del total, mientras que participación de la Unidad Chungar alcanzó el 35% de las ventas consolidadas.

Gráfico 1: Ventas por Unidad Minera (% de las ventas totales en US\$)



En cuanto a la composición de las ventas por metal, en el segundo trimestre del año 2013 la plata continuó siendo el metal con mayor participación en las ventas con 45% del total, seguida por el zinc con 41%, el plomo con 10%, el cobre con 3% y el oro con 1% del total de ventas. Puede observarse una disminución de la participación de la plata en las ventas totales, debido a la caída pronunciada del precio de este metal a partir del segundo trimestre del año 2013.

Gráfico 2: Ventas por metal (% de las ventas totales en US\$)



2. Resultados y Rentabilidad

Cuadro 10: Principales rubros del Estado de Resultados del Segundo Trimestre

Estado de Resultados Miles US\$	Abr - Jun 2013			Abr - Jun 2012 *			Var (%) Sin Extraor- dinarios
	Total	Extraor- dinarios	Sin extraor- dinarios	Total	Extraor- dinarios	Sin extraor- dinarios	
Ventas	374,115	83,400	290,715	248,592	-	248,592	16.9
Costo de Ventas	(221,028)	(15,619)	(205,409)	(169,027)	(516)	(168,511)	21.9
Utilidad Bruta	153,087	67,781	85,306	79,565	(516)	80,081	6.5
Gastos Administ.	(17,052)	(4,382)	(12,669)	(12,261)	16	(12,277)	3.2
Gastos de Ventas	(11,197)		(11,197)	(7,040)		(7,040)	59.1
Otros Ingresos/(Gastos)	801	(927)	1,727	2,564	-	2,564	(32.6)
Utilidad Operativa	125,640	62,472	63,167	62,828	(500)	63,328	(0.3)
Ingresos/(Gastos) Finan.	(887)		(887)	(10,006)		(10,006)	(91.1)
Impuesto a la Renta	(26,675)	(16,627)	(10,048)	(12,453)	165	(12,618)	(20.4)
Regalias	(4,111)	926	(5,037)	(5,211)	29	(5,239)	(3.9)
Utilidad Neta	93,966	46,772	47,194	35,158	(306)	35,465	33.1

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

* Re-expresado bajo las NIIF

Los resultados del segundo trimestre del año 2013 se han visto impactados de manera positiva y negativa por conceptos que no forman parte de la operación corriente de la Compañía. Por lo tanto, para facilitar el análisis del Estado de Resultados se muestra por separado los siguientes conceptos extraordinarios:

- **Ingreso por liquidación extraordinaria de posiciones de coberturas (+US\$ 83.4 MM)**
- **Indemnizaciones relacionadas a los planes de reducción de personal en Cerro de Pasco, Yauli y Lima (-US\$ 14.7 MM)**
- **Gastos remanentes del tajo abierto Raul Rojas (- US\$ 0.9 MM)**
- **Participaciones, impuestos y regalías resultantes del impacto de los conceptos extraordinarios en el estado de resultados (-US\$ 21 MM)**

En consecuencia, el impacto final de los conceptos extraordinarios en la utilidad neta del segundo trimestre del 2013 es un efecto positivo de US\$ 46.8 MM.

Si analizamos los resultados excluyendo el impacto de estos conceptos extraordinarios, podemos observar que la utilidad bruta en el segundo trimestre aumentó 6.5%, pasando de US\$ 80.1 MM en el 2012 a US\$ 85.3 MM en el 2013. Esto se explica por los mayores volúmenes de ventas y el mayor precio del plomo, compensados en parte por los menores precios de zinc, plata y cobre.

La utilidad operativa del segundo trimestre del año 2013 alcanzó los US\$ 63.2 MM, cifra cercana a los US\$ 63.3 MM de utilidad operativa del mismo periodo del año 2012. La utilidad operativa fue afectada por el incremento de los gastos de venta en 59.1% debido a los mayores volúmenes de venta, tarifas de transporte más altas y mayores costos de almacenamiento en el Callao.

En relación a los gastos financieros netos, se observa una reducción importante en el estado de resultados del segundo trimestre del 2013, debido a que los intereses correspondientes a la porción de los bonos internacionales que fueron asignados a los proyectos de crecimiento están siendo capitalizados a partir del mes de marzo de este

año, y además porque en el trimestre se tuvo un efecto positivo por diferencia en cambio de US\$ 1.9 MM.

Finalmente, la utilidad neta sin extraordinarios del segundo trimestre del año 2013 fue US\$ 47.2 MM, 33.1% por encima de los US\$ 35.5 MM de utilidad neta obtenida en el segundo trimestre del año 2012.

Si incorporamos los conceptos extraordinarios al análisis, la utilidad neta del segundo trimestre del 2013 sube a US\$ 94 MM, 167.2% más que los US\$ 35.2 MM de utilidad neta en el mismo periodo del año anterior. Asimismo, la utilidad neta del primer semestre crece 9.8%, pasando de US\$ 105.9 MM en el 2012 a US\$ 116.4 MM en el 2013.

Cuadro 11: Principales rubros del Estado de Resultados del Primer Semestre

Estado de Resultados Miles US\$	Ene - Jun 2013			Ene - Jun 2012			Var (%) Sin Extraor- dinarios
	Total	Extraor- dinarios	Sin extraor- dinarios	Total	Extraor- dinarios	Sin extraor- dinarios	
Ventas	606,877	83,400	523,477	539,699	-	539,699	(3.0)
Costo de Ventas	(388,135)	(16,465)	(371,670)	(322,735)	(678)	(322,057)	15.4
Utilidad Bruta	218,743	66,935	151,807	216,964	(678)	217,642	(30.2)
Gastos Administ.	(30,566)	(4,750)	(25,816)	(26,070)	21	(26,091)	(1.1)
Gastos de Ventas	(19,614)		(19,614)	(14,505)		(14,505)	35.2
Otros Ingresos/(Gastos)	1,330	(1,914)	3,244	2,974	-	2,974	9.1
Utilidad Operativa	169,893	60,271	109,621	179,363	(657)	180,020	(39.1)
Ingresos/(Gastos) Finan.	(5,618)		(5,618)	(18,730)		(18,730)	(70.0)
Impuesto a la Renta	(37,815)	(16,041)	(21,774)	(45,316)	216	(45,532)	(52.2)
Regalías	(10,084)	1,068	(11,152)	(9,406)	38	(9,444)	18.1
Utilidad Neta	116,375	45,298	71,077	105,911	(403)	106,314	(33.1)

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

* Re-expresado bajo las NIIF

El EBITDA sin conceptos extraordinarios del segundo trimestre del año 2013 ascendió a US\$ 108.4 MM, un incremento de 15% si lo comparamos con el EBITDA alcanzado en similar periodo del año 2012. El margen EBITDA (EBITDA sin extraordinarios/Ventas) disminuyó ligeramente de 38% en el segundo trimestre del 2012 a 37% en igual periodo del año 2013.

Durante el primer semestre del año 2013, el EBITDA sin conceptos extraordinarios fue US\$ 186.6 MM, una disminución de 22% respecto al EBITDA del primer semestre del año 2012 que fue US\$ 239.3 MM. El margen EBITDA pasó de 44% en el 2012 a 41% en el 2013.

Cuadro 12: EBITDA

	Abr - Jun 2013	Abr - Jun 2012	Var (%)	Ene - Jun 2013	Ene - Jun 2012	Var (%)
EBITDA sin extraordinarios	108,411	94,362	15%	186,575	239,337	-22%
<i>EBITDA sin ext/Ventas</i>	37%	38%		36%	44%	
EBITDA Total	170,883	93,862	82%	246,846	238,679	3%
<i>EBITDA/Ventas</i>	46%	38%		41%	44%	

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

3. Liquidez y Solvencia

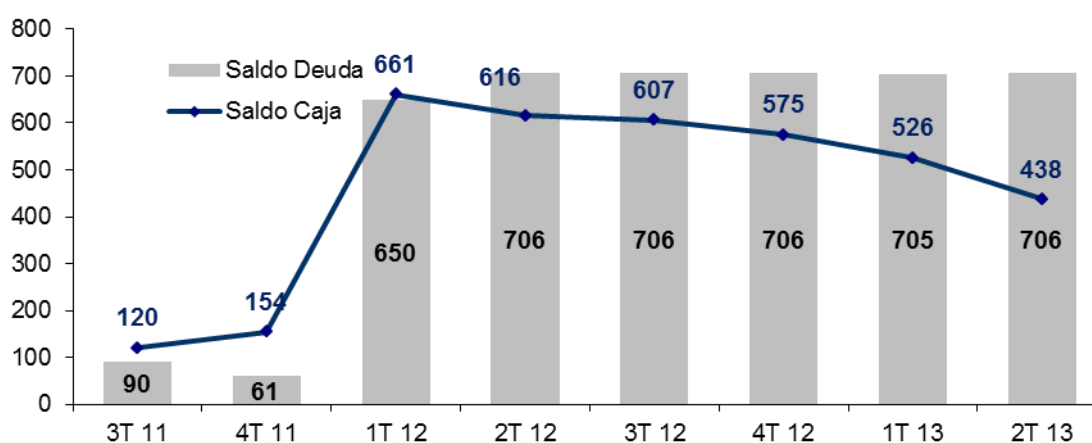
En el segundo trimestre del año 2013, la generación de caja operativa de Volcan sumó US\$ 74.7 MM¹. Si consideramos el periodo de enero a junio, la generación de caja operativa fue US\$ 157.9 MM.

Luego de los desembolsos por inversiones, obligaciones financieras y dividendos durante el primer semestre del año 2013, el saldo de caja de la Compañía pasó de US\$ 575 MM al cierre del año 2012 a US\$ 438 MM al cierre del mes de junio del año 2013. Nuestra sólida posición de caja nos permite asegurar el financiamiento para la conclusión en los plazos previstos de nuestros proyectos de crecimiento como la Planta de Óxidos en Cerro de Pasco y la nueva Unidad Alpacamarca - Río Pallanga.

Considerando los niveles de deuda actuales y tomando el EBITDA de los últimos 12 meses sin conceptos extraordinarios, el ratio de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) para Volcan al cierre del segundo trimestre del año 2013 fue de 1.7 veces, similar al reportado en el trimestre anterior.

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 deuda² (US\$ millones)



¹ La generación de caja operativa mostrada en este documento difiere de la que aparece en el estado de flujos de efectivo como efectivo de las actividades de operación, porque esta última incluye otros conceptos como adelantos e inversiones en Vichaycocha

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

V. Comentarios finales

1. La coyuntura global presenta retos importantes para la industria minera. Los precios de varios de los principales metales se han desplomado en los últimos meses. Los precios de los metales más relevantes para Volcan, el zinc y la plata, no fueron la excepción, y cayeron de manera importante en el segundo trimestre (-4.5% y -21.5%, respectivamente con respecto al 2T2012 y -9.5% y -23.3%, respectivamente con respecto al 1T2013). La caída en el precio de estos metales reduce peligrosamente los márgenes de los productores a nivel global, sobre todo de aquellos que tienen costos más elevados, porque esta crisis encuentra al sector minero con una base de costos alta como consecuencia de la importante inflación registrada en los últimos años. En ese contexto, Volcan ha tomado decisiones para maximizar sus ingresos y racionalizar sus costos e inversiones, no sólo para mitigar el impacto de los factores externos ya mencionados, sino también para reducir el impacto del escenario temporal de menor producción en la Unidad Cerro de Pasco por la paralización del tajo Raúl Rojas. Por otro lado, esta coyuntura global negativa encuentra a Volcan en un proceso de crecimiento, con un avance significativo en el desarrollo de los proyectos de Óxidos de Plata y Alpamarca / Río Pallanga, los cuales están íntegramente financiados con los fondos obtenidos en la emisión de bonos del año pasado, y que a partir del 2014 generarán un aporte importante a los resultados de la Compañía.
2. En línea con lo anterior, en el segundo trimestre del 2013 se presentaron incrementos importantes en los volúmenes de tratamiento de las unidades Yauli y Chungar, resultado de expansiones realizadas en estas unidades y de nuestro enfoque en aprovechar al máximo nuestra capacidad productiva, mejorando las leyes de tratamiento y las recuperaciones en los procesos metalúrgicos. Esto permitió que la producción de finos de zinc, plomo, plata y cobre del segundo trimestre del 2013 fuera mayor a la del primer trimestre. Cabe resaltar el caso de la producción de finos de plata, ya que el volumen producido por la Compañía en el segundo trimestre del 2013 alcanzó niveles similares a los del mismo período 2012, a pesar de la paralización del tajo Raul Rojas y la menor producción de la mina subterránea en la Unidad Cerro de Pasco.
3. Con el objetivo de minimizar el impacto de los menores precios de los metales, sobre todo del zinc y la plata, Volcan implementó programas para preservar su caja. En términos generales los programas se pusieron en marcha durante el segundo trimestre y se enfocaron en racionalizar el plan de inversiones operativas y en reducir costos y gastos. Los primeros efectos positivos de estas decisiones, tanto en costos como en inversiones operativas, ya son visibles en los resultados del segundo trimestre del 2013 y se espera que se hagan más evidentes en los siguientes meses.
4. Finalmente debemos mencionar que a pesar de la coyuntura negativa actual, Volcan sigue avanzando según lo previsto con el desarrollo de sus proyectos de crecimiento más importantes, Óxidos de Plata en Cerro de Pasco y Alpamarca - Río Pallanga. Adicionalmente a las medidas ya comentadas anteriormente, Volcan emitió hace aproximadamente 18 meses bonos en el mercado internacional por US\$ 600 millones. Esta emisión le dio a la Compañía una posición de caja favorable que le permite asegurar el financiamiento de los proyectos de crecimiento. En consecuencia, esperamos que las obras civiles de estos dos proyectos culminen a



finales de este año y que en el 2014 contribuyan a los resultados de la Compañía, aportando una producción conjunta aproximada de 8 millones de onzas de plata anuales.