



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

US\$ Millones	Jul - Sep 2013	Jul - Sep 2012	Var (%)	Ene - Sep 2013	Ene - Sep 2012	Var (%)
Ventas	268.9	279.2	-3.7%	875.8	818.9	6.9%
EBITDA	82.5	119.7	-31.1%	315.9	357.7	-11.7%
Utilidad Neta	33.3	50.6	-34.2%	149.6	156.5	-4.4%

I. Resumen Ejecutivo

En el 3T del presente año, la difícil coyuntura internacional, reflejada en los precios de los metales, continúa impactando de manera negativa los resultados financieros de la Compañía. Particularmente, la caída pronunciada del precio promedio de la plata de 28.3% en el 3T del 2013 respecto al precio promedio del 3T del 2012, constituye la principal explicación de la disminución en 34.2% de la utilidad neta de Volcan, pasando de US\$ 50.6 millones en el 3T12 a US\$ 33.3 millones en el 3T13.

Frente a la caída de los precios internacionales, la Compañía implementó, desde el mes de abril del año en curso, iniciativas de reducción de costos e inversiones con la finalidad de preservar su caja y mitigar el impacto en sus márgenes de rentabilidad. Como resultado de la implementación de estas iniciativas, el costo de producción unitario consolidado del 3T del 2013 disminuyó 20.9% en comparación con los costos del 1T de este mismo año.

Respecto a la producción consolidada de finos en el 3T del año 2013, debemos indicar que gracias a la ampliación de la planta Animón en la Unidad Chungar y de las plantas Andaychagua y Victoria en la Unidad Yauli se pudo compensar en gran parte la disminución de la producción en la Unidad Cerro de Pasco por la paralización planificada del tajo Raul Rojas y de la flotación de Piritas de Plata desde diciembre del año 2012. Es así que respecto al 3T del año 2012, la producción consolidada de finos de zinc disminuyó 0.7%, la de plomo 2.6% y la de plata 7.9%, mientras que la producción de finos de cobre aumentó 8.4%.

Por otro lado, los proyectos de Óxidos de Plata y Alpamarca - Río Pallanga presentan un avance en su ejecución superior al 75%, y debemos culminar la construcción de ambos proyectos a principios del próximo año e iniciar la producción comercial en el primer trimestre del año 2014. Estos proyectos sumarán aproximadamente 8 millones de onzas de plata anuales a nuestra producción actual, además de una producción adicional de plomo y zinc.

A continuación presentamos un análisis resumido de los resultados operativos y financieros más importantes, correspondientes al 3T 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 metales preciosos experimentaron una disminución importante en el 3T del año 2013, en comparación al mismo periodo del año anterior. Así tenemos que el precio de la plata (Ag) disminuyó 28.3% y el del oro (Au) 19.8%. Por el lado de los metales base, el precio del zinc (Zn) se redujo 1.6%, el del cobre (Cu) cayó 8.3% y la excepción fue el precio del plomo (Pb) que aumentó 6.2%.

Cuadro 1: Cotizaciones promedio

	Jul - Sep 2013	Jul - Sep 2012	Var (%)	Ene - Sep 2013	Ene - Sep 2012	Var (%)
Zn (US\$/TM)	1,860	1,889	(1.6)	1,911	1,947	(1.8)
Pb (US\$/TM)	2,103	1,980	6.2	2,152	2,015	6.8
Cu (US\$/TM)	7,079	7,718	(8.3)	7,384	7,962	(7.3)
Ag (US\$/Oz)	21.4	29.9	(28.3)	24.9	30.7	(18.9)
Au (US\$/Oz)	1,328	1,656	(19.8)	1,458	1,653	(11.8)

Fuente: Metals Week – Platts

2. El tipo de cambio promedio del tercer trimestre del año 2013 fue S/. 2.787 por US\$, una apreciación del Nuevo Sol de 6.4% respecto al tipo de cambio promedio del tercer trimestre del año 2012 (S/. 2.619 por US\$).

Fuente: bcrp.gob.pe

3. El precio del petróleo Brent al término del tercer trimestre del 2013 alcanzó los US\$ 107.43 por barril, una reducción de 4.2% respecto a la cotización al término del tercer trimestre del año 2012 (US\$ 112.13 por barril).

Fuente: Investis

4. La inflación, medida como la variación del índice de precios al consumidor, anualizada al 30 de Septiembre del 2013 llegó a 2.83%. El índice de precios al por mayor presentó una variación anual de 2.17%.

Fuente: bcrp.gob.pe

5. Durante los ocho primeros meses del año 2013, la producción nacional de cobre aumentó 6.0%, la de zinc 5.9%, la de plata 2.0% y la de plomo 0.9%, respecto a similar periodo del año anterior. Por el contrario, la producción de oro disminuyó 8.0%.

Cuadro 2: Producción de metales en el Perú

Producción	Unidades	Ene - Ago 2013	Ene - Ago 2012	Var (%)
Cobre	TMF	882,510	832,667	6.0
Oro	Kg. Finos	103,208	112,190	(8.0)
Zinc	TMF	917,659	866,315	5.9
Plata	Kg. Finos	2,343,042	2,296,573	2.0
Plomo	TMF	169,394	167,946	0.9

Fuente: Ministerio de Energía y Minas

III. Análisis de los Resultados Operativos

1. Producción

Cuadro 3: Mineral tratado (miles TM)

Unidad	Jul - Sep 2013	Jul - Sep 2012	Var (%)	Ene - Sep 2013	Ene - Sep 2012	Var (%)
Yauli	966	903	7.1	2,786	2,647	5.3
Cerro de Pasco	237	745	(68.2)	617	2,019	(69.4)
Chungar	484	407	18.7	1,336	1,196	11.7
Total Volcan	1,687	2,055	(17.9)	4,738	5,862	(19.2)

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

Durante el 3T del año 2013, los volúmenes de tratamiento de mineral en las Unidades Operativas Chungar y Yauli fueron mayores en 18.7% y 7.1%, respectivamente, en comparación con el volumen tratado en el 3T del año 2012. Estos incrementos se explican por la ampliación en 20% de la capacidad de la planta Animón en Chungar a 5,200 TPD, concluida en enero de este año, y por la ampliación de las plantas Victoria y Andaychagua en Yauli, que permitieron incrementar la capacidad de tratamiento total de Yauli en 9% a más de 10,500 TPD.

Como se ha comentado en anteriores ocasiones, la Unidad Cerro de Pasco disminuyó de manera importante su volumen de extracción y tratamiento, debido a 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. En el 3T del año 2013 la reducción del volumen de tratamiento fue de 68.2% respecto al mismo 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 17.9% en el 3T del año 2013, respecto al mismo periodo del año anterior.

Es necesario recordar que la Compañía continúa realizando esfuerzos importantes para reducir los costos fijos de la Unidad Cerro de Pasco, con resultados exitosos sobre todo en reducción de personal, tal como lo veremos en la sección de costos operativos. Esta Unidad se encuentra en un proceso de transformación que incluye la construcción de la Planta de Óxidos, los estudios de factibilidad metalúrgica para el

tratamiento de las Piritas de plata y la evaluación de nuevos proyectos en la Pared Oeste del tajo Raul Rojas.

Cuadro 4: Producción de finos

Unidad	Jul - Sep 2013	Jul - Sep 2012	Var (%)	Ene - Sep 2013	Ene - Sep 2012	Var (%)
Zinc (TM)						
Yauli	43,012	40,036	7.4	117,675	112,924	4.2
Cerro de Pasco	6,048	11,500	(47.4)	14,756	41,246	(64.2)
Chungar	27,255	25,294	7.8	73,864	73,925	(0.1)
Total Volcan	76,315	76,831	(0.7)	206,295	228,095	(9.6)
Plomo (TM)						
Yauli	8,393	7,494	12.0	23,897	21,209	12.7
Cerro de Pasco	2,838	5,149	(44.9)	6,983	16,709	(58.2)
Chungar	6,700	5,773	16.1	19,984	16,511	21.0
Total Volcan	17,932	18,416	(2.6)	50,864	54,429	(6.5)
Plata (Miles Oz)						
Yauli	2,705	2,915	(7.2)	8,070	8,173	(1.3)
Cerro de Pasco	762	1,443	(47.2)	2,059	4,178	(50.7)
Chungar	1,796	1,356	32.4	5,203	3,998	30.2
Total Volcan	5,262	5,714	(7.9)	15,332	16,348	(6.2)
Cobre (TM)						
Yauli	444	430	3.3	1,316	1,311	0.4
Chungar	338	292	15.8	915	813	12.5
Total Volcan	782	722	8.4	2,231	2,124	5.0

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

En el 3T del año 2013 la producción consolidada de finos de zinc disminuyó 0.7% respecto al mismo periodo del año 2012. El incremento de 7.4% en la Unidad Yauli y de 7.8% en la Unidad Chungar permitió compensar casi en su totalidad la disminución de 47.4% en la Unidad Cerro de Pasco.

De igual manera, la producción consolidada de finos de plomo durante el 3T del año 2013 disminuyó 2.6% respecto al 3T del año 2012. Los incrementos de 12% en la Unidad Yauli y de 16% en la Unidad Chungar compensaron en parte importante la disminución de 44.9% en la producción de finos de plomo en la Unidad Cerro de Pasco.

En cuanto a la producción de finos de plata del 3T del 2013, el incremento de 32% en la Unidad Chungar respecto al 3T del 2012, no llegó a compensar la menor producción de 7.2% en la Unidad Yauli y de 47.2% en la Unidad Cerro de Pasco. En consecuencia, la producción consolidada de finos de plata disminuyó 7.9%.

Finalmente, la producción de finos de cobre aumentó 8.4% en el 3T del año 2013 respecto al mismo periodo del año anterior. En Yauli el incremento fue 3.3%, mientras que en Chungar el incremento fue 15.8%.

Como hemos mencionado anteriormente, a principios del próximo año se culminará 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 obtener una producción adicional de zinc y plomo y de aproximadamente 8 millones de onzas de plata al año .

2. Costos Operativos

Cuadro 5: Costo de Producción Unitario (US\$/TM)

Costo por Tonelada (US\$/TM)	Ene - Mar 2013	Abr - Jun 2013	Jul - Sep 2013	Jul - Sep 2012	Var (%)	Ene - Sep 2013	Ene - Sep 2012	Var (%)
Yauli	71.2	69.9	59.5	66.0	(9.8)	66.7	63.4	5.2
Cerro de Pasco *	165.4	93.5	75.7	35.8	111.3	101.4	38.8	161.4
Chungar	63.7	58.9	50.6	59.5	(15.0)	57.3	57.4	(0.1)
Vinchos	53.7	51.4	43.5	50.1	(13.1)	49.2	58.2	(15.4)
Total Volcan *	75.5	70.5	59.7	54.4	9.7	68.3	53.5	27.6

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

Cuadro 6: Costo de Producción Absoluto (US\$ millones)

Costo de Producción (US\$ millones)	Ene - Mar 2013	Abr - Jun 2013	Jul - Sep 2013	Jul - Sep 2012	Var (%)	Ene - Sep 2013	Ene - Sep 2012	Var (%)
Yauli	60.3	61.5	54.3	57.7	(5.9)	176.1	163.0	8.0
Cerro de Pasco *	15.0	14.3	12.2	22.4	(45.8)	41.4	71.9	(42.4)
Chungar	27.6	28.2	27.0	25.8	4.3	82.7	72.7	13.7
Vinchos	2.2	2.3	2.3	2.1	8.2	6.7	6.3	6.4
Total Volcan *	104.9	106.3	95.7	108.1	(11.5)	306.9	314.0	(2.2)

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 y del 1T del año 2013 también ha sido recalculado incluyendo el costo de transporte de las ventas de mineral intercompañía

En el 3T del año 2013, la disminución del costo de producción en todas nuestras unidades operativas refleja el impacto positivo de las acciones emprendidas por la Compañía para mitigar el impacto de la caída de los precios de los metales, tales como, la optimización de los servicios de empresas contratistas, 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, reducción de las exploraciones en etapa temprana, entre otras. Estas iniciativas, sumadas al incremento del tonelaje de tratamiento en Yauli y Chungar, lo cual diluye sus costos fijos, han permitido que el costo unitario consolidado en el 3T sea 59.7 US\$/TM, 15.3% menor que el costo de 70.5 US\$/TM reportado en el 2T y 20.9% menor que el costo de US\$ 75.5 US\$/TM reportado en el 1T de este año.

Debido a la reducción del volumen de tratamiento en Cerro de Pasco, el costo de producción unitario consolidado de Volcan en el 3T del 2013 aumentó 9.7%, respecto al costo unitario del 3T del año 2012. Sin embargo, debemos mencionar que el costo de producción absoluto consolidado en el 3T del año 2013 fue US\$ 95.7 millones, 11.5% menor que el costo de US\$ 108.1 millones reportado en el mismo periodo del año 2012.

Por el lado de la Unidad Yauli, durante el 3T el costo unitario disminuyó 9.8%, pasando de 66.0 US\$/TM en el 2012 a 59.5 US\$/TM en el 2013. Los principales factores que explican la disminución del costo son la ampliación de las plantas concentradoras

Andaychagua y Victoria, el cambio de los métodos de minado y las medidas de reducción implementadas ante la caída de los precios de los metales.

En el caso de la Unidad Cerro de Pasco, los esfuerzos para disminuir los costos fijos han tenido resultados exitosos, especialmente en el plan de reducción de personal, permitiendo disminuir los costos absolutos de producción del 3T en 45.8%, pasando de US\$ 22.4 millones en el 2012 a US\$ 12.2 millones en el 2013. Sin embargo, la importante reducción del volumen de tratamiento en la Unidad Cerro de Pasco determina un incremento de 111.3% en su costo unitario, pasando de 35.8 US\$/TM en el 2012 a 75.7 US\$/TM en el 2013. No obstante, debemos mencionar que la reducción de los costos fijos a lo largo del presente año ha permitido que el costo unitario de producción de la Unidad Cerro de Pasco en el 3T sea 19.0% menor que en el 2T y 54.2% menor que en el 1T.

Por otro lado, en la Unidad Chungar la reducción del costo unitario en el tercer trimestre fue 15.0%, pasando de 59.5 US\$/TM en el 2012 a 50.6 US\$/TM en el 2013. Los principales factores que explican la disminución del costo son el mayor volumen de tratamiento resultante de la ampliación de la planta Animón, el incremento del aporte de mineral de la mina Islay (la cual tiene menores costos de minado), el menor costo de energía asociado a la generación propia adicional proveniente de la Central Hidroeléctrica Baños V y las medidas de reducción implementadas ante la caída de los precios de los metales. Es importante indicar que en el mes de noviembre empezará a operar el pique Jacob Timmers, con lo cual se espera una reducción adicional en los costos de transporte, además de una mejora general en la eficiencia de la mina Animón.

Finalmente, vale la pena mencionar la reducción de 13.1% en el costo unitario de extracción de la Unidad Vinchos, que pasó de 50.1 US\$/TM en el 2012 a 43.5 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.

3. Inversiones

Cuadro 7: Inversiones*

US\$ (miles)	Jul - Sep 2013	Jul - Sep 2012	Var (%)	Ene - Sep 2013	Ene - Sep 2012	Var (%)
Inversiones en Unidades Mineras	61,733	64,616	(4.5)	155,303	158,283	(1.9)
Exploraciones Regionales	978	3,757	(74.0)	5,643	9,832	(42.6)
Proyectos de Crecimiento y Otros	90,720	22,140	309.8	192,862	48,333	299.0
Total	153,432	90,513	69.5	353,807	216,449	63.5

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 3T del año 2013 las inversiones totales en activos fijos e intangibles de Volcan ascendieron a US\$ 153.4 millones, cifra que representa un aumento de 69.5% respecto a las inversiones por US\$ 90.5 millones realizadas en el mismo periodo del año anterior. Este incremento se explica por las mayores inversiones en los proyectos de crecimiento de la Planta de Óxidos en Cerro de Pasco y de la nueva Unidad

Operativa Alpamarca – Río Pallanga, debido a que están ingresando a la etapa final de su construcción.

En el caso de las inversiones en las unidades operativas debemos mencionar que en el 3T se redujeron en 4.5%, pasando de US\$ 64.6 millones en el 3T12 a US\$ 61.7 millones en el 3T13, debido a la racionalización de las inversiones en las operaciones 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\$ 20.4 millones, cifra mayor en 5.7% respecto a los US\$ 19.3 millones del 3T12; inversiones en plantas y relaveras por US\$ 16.6 millones, menor en 8.3% respecto a los US\$ 18.1 millones del 3T12; inversiones en mina y proyectos operativos por US\$ 19.0 millones, mayor en 1.6% respecto a los US\$ 18.7 millones del 3T12 (incluyendo la construcción de los piques Jacob Timmers en Chungar y Roberto Letts en Andaychagua), e inversiones en energía operativa, campamentos, medio ambiente, seguridad, tecnología y comunicaciones por US\$ 5.7 millones, menor en 32.9% respecto a los US\$ 8.5 millones del 3T12.

Por otro lado, durante el 3T del año 2013 las inversiones en exploraciones regionales (prospectos en etapas tempranas) sumaron US\$ 1.0 millón, una disminución del 74% 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\$ 90.7 millones durante el 3T del 2013, un incremento del 309.8% 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

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 en la línea de gastos financieros. La cifra de ventas del año 2012 se ha re-expresado de la misma manera para que la comparación sea consistente.

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

Venta de Concentrados (miles TMS)	Jul - Sep 2013			Jul - Sep 2012			Var (%) Total
	Propios	Terceros	Total	Propios	Terceros	Total	
Concentrados de Zinc	154.4	24.9	179.2	137.7	8.6	146.3	23%
Concentrados de Plomo	32.6	3.2	35.8	29.8	3.4	33.2	8%
Concentrados de Cobre	3.1	6.8	9.9	2.1	5.1	7.2	37%
Concentrados Bulk Plata	0.0		0.0	3.8		3.8	-100%
Total	190.1	34.8	225.0	173.4	17.1	190.5	18%

Venta de Concentrados (miles TMS)	Ene - Sep 2013			Ene - Sep 2012			Var (%) Total
	Propio	Terceros	Total	Propio	Terceros	Total	
Concentrados de Zinc	386.7	47.8	434.5	423.7	29.4	453.0	-4%
Concentrados de Plomo	92.1	7.3	99.3	78.4	10.8	89.2	11%
Concentrados de Cobre	12.8	25.1	38.0	8.4	11.3	19.7	93%
Concentrados Bulk Plata	0.6		0.6	11.3		11.3	-94%
Total	492.3	80.1	572.4	521.8	51.5	573.3	0%

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

Durante el 3T del año 2013 se incrementó en 18% el volumen consolidado de ventas de concentrados respecto al mismo periodo del año 2012. Este incremento se explica por la reducción de inventarios de concentrados propios, especialmente de concentrados de zinc, y por el aumento en 104% de la venta de concentrados comprados a terceros.

El volumen de ventas de concentrados de zinc creció 23% en el 3T, pasando de 146 mil TMS en el 2012 a 179 mil TMS en el 2013. Por su lado, el volumen de ventas de concentrados de plomo aumentó 8%, pasando de 33 mil TMS en el 2012 a 36 mil TMS en el 2013. De igual forma, el volumen de ventas de concentrados de cobre creció 37%, pasando de 7 mil TMS en el 2012 a 10 mil de TMS en el 2013.

La comercialización de concentrados de terceros en el 3T del 2013 representó alrededor del 15.5% de nuestro volumen total de ventas. En el caso específico de los concentrados de cobre, el volumen de concentrados de terceros representó el 69% del volumen total. Es necesario mencionar que el margen en la comercialización de concentrados comprados a terceros es menor al margen que genera la comercialización de los concentrados propios.

Cuadro 9: Detalle de Ventas en US Dólares

Ventas Volcan Millones de US\$	Jul - Sep 2013	Jul - Sep 2012	Var (%)	Ene - Sep 2013	Ene - Sep 2012	Var (%)
Precios						
Zinc (\$/TM)	1,860	1,889	-1.6%	1,911	1,947	-1.8%
Plomo (\$/TM)	2,103	1,980	6.2%	2,152	2,015	6.8%
Cobre (\$/TM)	7,079	7,718	-8.3%	7,384	7,962	-7.3%
Plata (\$/Oz)	21.4	29.9	-28.3%	24.9	30.7	-18.9%
Ventas antes de ajustes	269.3	261.0	3%	780.9	787.9	-1%
Ajuste liq. periodos anteriores	-18.1	4.6	-492%	-24.1	-5.2	367%
Ajuste de ventas por posiciones abiertas	7.6	-1.1	-786%	-0.3	8.6	-103%
Derivado implícito	6.0	16.2	-63%	-0.5	20.5	-102%
Ventas antes de coberturas	264.8	280.7	-6%	756.0	811.8	-7%
Coberturas	4.2	-1.5		119.9	7.2	
Ventas Netas	268.9	279.2	-4%	875.8	818.9	7%

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

Si analizamos la línea de ventas antes de liquidaciones de periodos anteriores, ajustes por posiciones abiertas, derivado implícito y coberturas, podemos observar que las ventas de concentrados en el 3T del año 2013 sumaron US\$ 269.3 millones, una cifra mayor en 3% a las ventas por US\$ 261.0 millones alcanzadas en el mismo periodo del año 2012. Este resultado se explica por el mayor volumen de concentrados vendidos y el mayor precio del plomo (+6.2%), compensados por los menores precios de zinc (-1.6%), plata (-28.3%) y cobre (-8.3%).

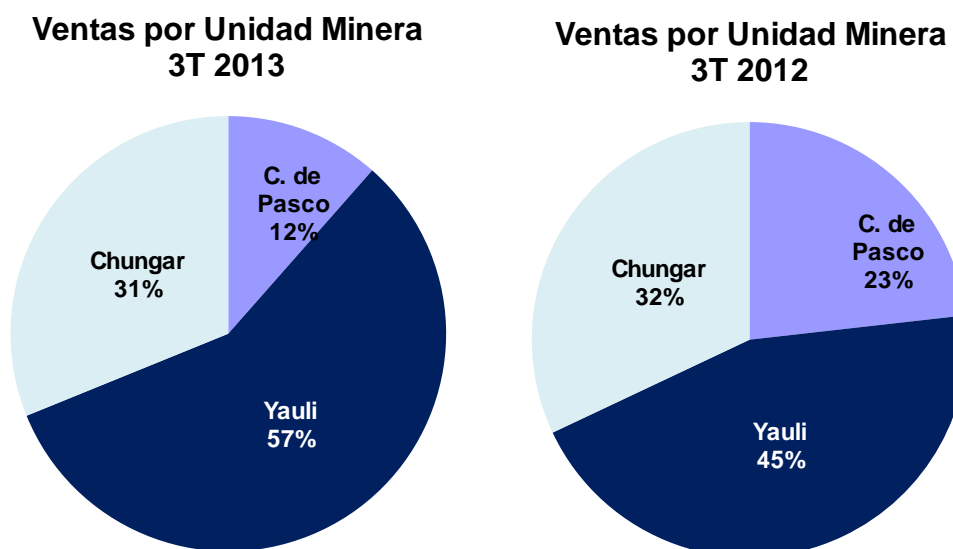
En relación a los ajustes por liquidaciones de periodos anteriores, ajustes de ventas por posiciones abiertas y derivado implícito, en el 3T del año 2013 representaron un ajuste negativo total de US\$ 4.5 millones versus un ajuste positivo de US\$ 19.7 millones correspondiente al 3T del año 2012.

Por el lado de las coberturas, en el 3T del 2013 se observa un resultado positivo de US\$ 4.2 millones versus un resultado negativo de US\$ 1.5 millones en el mismo periodo del año anterior. Las coberturas en el 3T de este año están relacionadas principalmente a la comercialización de concentrados de terceros.

Finalmente, considerando las ventas de concentrados, las liquidaciones de periodos anteriores, los ajustes por posiciones abiertas y los resultados de coberturas, en el 3T del año 2013 las ventas netas sumaron US\$ 268.9 millones, 4% menos que los US\$ 279.2 millones de ventas netas obtenidas en el mismo periodo del año 2012.

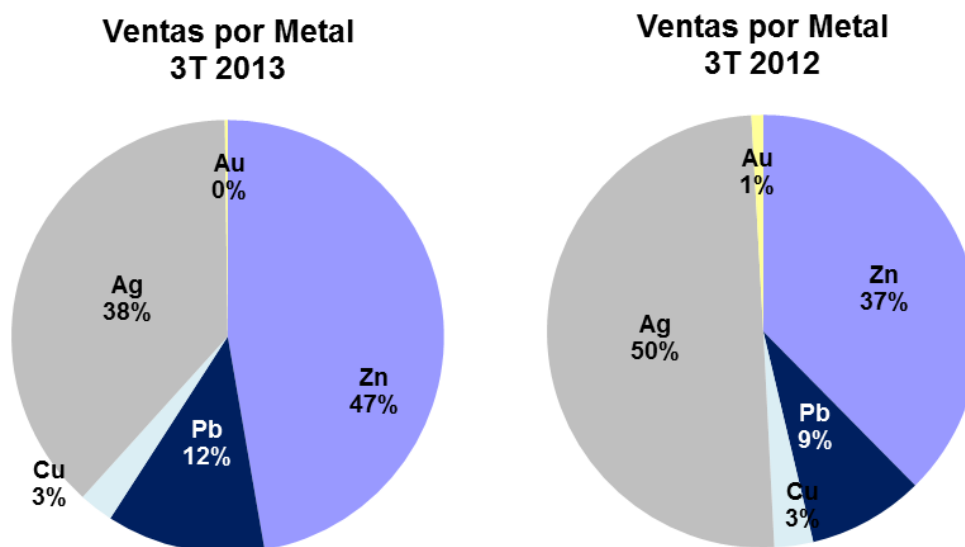
Respecto a la participación en las ventas por Unidad Operativa, es evidente la reducción de la participación de la Unidad Cerro de Pasco en las ventas totales como consecuencia de la disminución de su volumen de producción. En el 3T del año 2013, respecto a las ventas totales consolidadas, la participación de la Unidad Cerro de Pasco representó solamente el 12%. Por su lado, la Unidad Yauli continuó siendo la de mayor participación en las ventas de la Compañía con el 57%, mientras que la Unidad Chungar alcanzó una participación de 31%.

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



En cuanto a la composición de las ventas por metal, la caída pronunciada del precio de la plata originó que en el 3T del año 2013 el zinc volviera a ser el metal con mayor participación en las ventas de la Compañía con el 47% del total. La plata ocupa ahora el segundo lugar con el 38% de participación, seguida por el plomo con 12%, el cobre con 3% y el oro con 0.2%.

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



2. Resultados Financieros y Rentabilidad

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

Estado de Resultados Miles US\$	Jul - Sep 2013		Jul - Sep 2012 *		Var (%)	Ene - Sep 2013		Ene - Sep 2012 *		Var (%)
Ventas	268,910	100%	279,185	100%	(3.7)	875,787	100%	818,885	100%	6.9
Costo de Ventas	(185,884)	-69%	(165,607)	-59%	12.2	(574,019)	-66%	(488,342)	-60%	17.5
Utilidad Bruta	83,026	31%	113,578	40.7%	(26.9)	301,768	34%	330,543	40%	(8.7)
Gastos Administ.	(13,156)	-5%	(14,092)	-5%	(6.6)	(43,722)	-5%	(40,161)	-5%	8.9
Gastos de Ventas	(11,689)	-4%	(10,900)	-4%	7.2	(31,303)	-4%	(25,405)	-3%	23.2
Otros Ingresos/(Gastos)	(294)	0%	1,802	1%	(116.3)	1,036	0%	4,775	1%	(78.3)
Utilidad Operativa	57,887	22%	90,388	32%	(36.0)	227,779	26%	269,751	33%	(15.6)
Ingresos/(Gastos) Finan.	(5,356)	-2%	(6,916)	-2%	(22.6)	(10,974)	-1%	(25,646)	-3%	(57.2)
Impuesto a la Renta	(15,585)	-6%	(27,465)	-10%	(43.3)	(53,400)	-6%	(72,781)	-9%	(26.6)
Regalias	(3,676)	-1%	(5,417)	-2%	(32.1)	(13,759)	-2%	(14,823)	-2%	(7.2)
Utilidad Neta	33,270	12%	50,590	18%	(34.2)	149,646	17%	156,501	19%	(4.4)

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

* Re-expresado bajo las NIIF

Podemos observar que la utilidad bruta en el Estado de Resultados del 3T disminuyó 26.9%, pasando de US\$ 113.6 millones en el 2012 a US\$ 83.0 millones en el 2013. Esto se explica por los menores márgenes de ventas debido a la caída del precio de la plata en 28.3% y por el efecto negativo de los ajustes por liquidaciones de periodos anteriores. Debemos mencionar que en el 3T del año 2013 no se han registrado conceptos extraordinarios relevantes en nuestro estado de resultados.

La utilidad operativa del 3T del año 2013 alcanzó los US\$ 57.9 millones versus los US\$ 90.4 millones del 3T del año 2012. La utilidad operativa fue afectada por el incremento de los gastos de venta en 7.2%, debido a los mayores volúmenes de venta, tarifas de transporte más altas y mayores costos de almacenamiento en el Callao. Sin embargo, es importante mencionar la reducción de gastos administrativos en 6.6% como resultado de las medidas implementadas por la Compañía para mitigar el impacto de la caída de los precios de los metales.

En relación a los gastos financieros netos, se observa una reducción en el 3T 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. Este efecto fue compensado en parte porque en el trimestre se tuvo un impacto negativo por diferencia en cambio de US\$ 3.4 millones.

Finalmente, la utilidad neta del 3T del año 2013 fue US\$ 33.3 millones, 34.2% menos que los US\$ 50.6 millones de utilidad neta obtenida en el 3T del año 2012.

Cuadro 11: EBITDA*

	Jul - Sep 2013	Jul - Sep 2012	Var (%)	Ene - Sep 2013	Ene - Sep 2012	Var (%)
EBITDA Total	82,514	119,718	-31%	315,886	357,676	-12%
<i>EBITDA/Ventas</i>	31%	43%		36%	44%	

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

* El EBITDA acumulado a septiembre 2013 sin conceptos extraordinarios (liquidación excepcional de coberturas en el 2T e indemnizaciones relacionadas a la reducción del personal) asciende a US\$ 256.3 millones

El EBITDA del 3T del año 2013 ascendió a US\$ 82.5 millones, una reducción de 31% si lo comparamos con el EBITDA alcanzado en similar periodo del año 2012. El margen EBITDA (EBITDA/Ventas) disminuyó de 43% en el 3T del 2012 a 31% en el 3T del 2013.

En términos acumulados, el EBITDA a septiembre fue US\$ 315.9 millones, una disminución de 12% respecto al EBITDA a septiembre del año 2012 que fue US\$ 357.7 millones. El margen EBITDA pasó de 44% en el 2012 a 36% en el 2013.

3. Liquidez y Solvencia

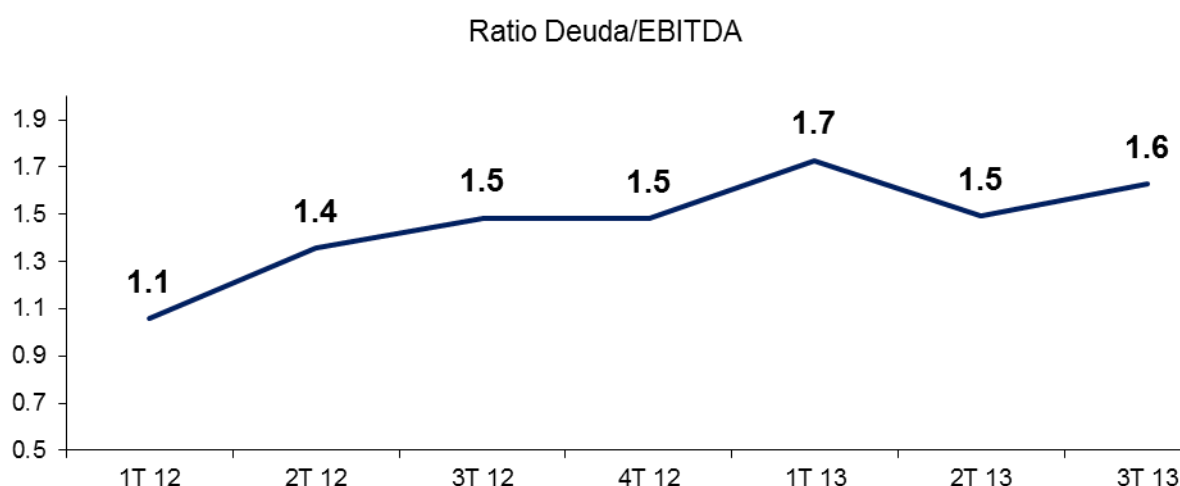
En el 3T del año 2013, la generación de caja operativa de Volcan sumó US\$ 55.3 millones¹. En términos acumulados, la generación de caja operativa en el periodo enero-septiembre fue US\$ 213.2 millones.

Luego de los desembolsos por inversiones operativas, en exploraciones y en proyectos de crecimiento, adquisiciones, obligaciones financieras y dividendos acumulados de enero a septiembre del año 2013, el saldo de caja de la Compañía pasó de US\$ 575 millones al cierre del año 2012 a US\$ 300 millones al cierre del mes de septiembre del año 2013. Esta reducción prevista del saldo de caja está relacionada al avance de los proyectos de crecimiento de Óxidos en Cerro de Pasco y la nueva Unidad Alpamarca - Río Pallanga, los cuales entrarán en producción comercial en el 1T del año 2014.

Considerando los niveles de deuda actuales y tomando el EBITDA de los últimos 12 meses sin conceptos extraordinarios, el ratio de apalancamiento (Deuda Financiera² / EBITDA) para Volcan al cierre del tercer trimestre del año 2013 fue de 1.6 veces.

En el siguiente gráfico se muestra la evolución el ratio de apalancamiento

Gráfico 3: Deuda Financiera / EBITDA



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. En los mercados internacionales no existe mayor consenso sobre cómo evolucionarán los precios de los principales metales que produce Volcan en los siguientes meses. En consecuencia, resulta imprescindible que la Compañía mantenga la austeridad en sus gastos e inversiones para preservar su caja y continuar reduciendo sus costos.
2. En este sentido, durante el 3T del año 2013 las acciones emprendidas por la Compañía para enfrentar el impacto de la caída de los precios de los metales presentaron resultados positivos importantes. Estas iniciativas han logrado que el costo de producción unitario consolidado del 3T se reduzca en 15.3% y 20.9% versus el 2T y el 1T del mismo año, respectivamente.
3. Por otro lado, a pesar de la caída del precio de la plata en 28.3%, las ventas de la Compañía en el 3T del año 2013 (antes de ajustes por liquidaciones de meses anteriores, ajustes de ventas por posiciones abiertas, derivado implícito y coberturas) fueron mayores a las ventas del 3T del 2012, lo que se explica por los mayores volúmenes de concentrados vendidos debido a la reducción de los inventarios de concentrados propios y al crecimiento de la comercialización de concentrados comprados a terceros.
4. Finalmente es importante mencionar que los proyectos de crecimiento más importantes, la Planta de Óxidos de Plata en Cerro de Pasco y la nueva unidad operativa Alpamarca - Río Pallanga, deben culminarse a principios del próximo año y que la producción comercial se inicie en el 1T del año 2014. En términos anuales estos proyectos aportarán en forma conjunta aproximadamente 8 millones de onzas de plata y concentrados de plomo y zinc adicionales.

Planta de Óxidos – Cerro de Pasco



Planta Alpamarca

