

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

Millones US\$	Oct - Dic 2013	Oct - Dic 2012	Var (%)	Ene - Dic 2013	Ene - Dic 2012	Var (%)
Ventas	287.0	359.5	-20.2%	1,162.8	1,178.4	-1.3%
EBITDA	69.9	119.4	-41.5%	385.8	477.1	-19.2%
Utilidad Neta	23.7	54.4	-56.4%	173.4	211.0	-17.8%

I. Resumen Ejecutivo

Durante el 4T del año 2013, los precios de los metales en los mercados internacionales continuaron con tendencia negativa. En este sentido, la cotización promedio de la plata fue menor en 36.4% respecto al 4T del año 2012, mientras que las cotizaciones del zinc, el plomo y el cobre también cayeron 2.2%, 4.1% y 9.6%, respectivamente. Este complicado entorno de precios impactó los resultados financieros de la Compañía en el 4T, constituyendo la principal explicación de la disminución de las ventas en 20.2%, del EBITDA en 41.5% y de la utilidad neta en 56.4%, comparados con los resultados del mismo periodo del año anterior. Es importante mencionar que en el 4T del 2013 se registraron US\$ 3.2 millones de costos extraordinarios relacionados al programa de incentivos para reducción de personal en la Unidad Cerro de Pasco.

En términos anuales las ventas netas disminuyeron 1.3%, pasando de US\$ 1,178.4 millones en el 2012 a US\$ 1,162.8 millones en el 2013. De igual forma, el EBITDA del año 2013 disminuyó 19.2 % y la utilidad neta se redujo 17.8%, comparados con los resultados del año 2012. Es importante mencionar que la cifra de ventas del año 2013 incluye un ajuste negativo de US\$ 33.8 millones por posiciones abiertas y liquidaciones de periodos anteriores, y un efecto positivo de US\$ 127.3 millones relacionado a resultados de coberturas. Debemos recordar que del resultado total de coberturas del año 2013, US\$ 83.4 millones corresponden a un ingreso extraordinario proveniente de la liquidación anticipada de posiciones de coberturas efectuada en el 2T. También debemos indicar que en el año 2013 se generaron US\$ 19 millones de costos extraordinarios correspondientes al plan de incentivos para reducción de personal.

Como se explicó en ocasiones anteriores, para mitigar el impacto de la caída de precios en sus márgenes de rentabilidad, la Compañía implementó un plan de iniciativas de reducción de costos e inversiones. Los resultados de la implementación de estas iniciativas pueden observarse en la reducción de 7.5% del costo de producción unitario consolidado del 4T del 2013 respecto al 4T del 2012.

En lo que respecta a producción del 4T, comparada con la del año 2012, la producción consolidada de finos de zinc aumentó 7.2% y la de finos de cobre 49.6%, mientras que la producción consolidada de finos de plomo disminuyó 13.4% y la de onzas de plata 6.5%. Para lograr estos resultados, es importante mencionar el esfuerzo realizado por la Compañía para compensar la disminución de la producción en la Unidad Cerro de Pasco por la suspensión planificada de las actividades del tajo Raúl Rojas y de la flotación de

Piritas de plata desde diciembre del año 2012. Estas suspensiones explican en gran parte la reducción de 65% en el tonelaje tratado en Cerro de Pasco durante el 4T del 2013, comparado con el tonelaje tratado en igual periodo del año anterior, lo cual, provocó también un incremento significativo en el costo unitario de producción de esa Unidad. Estos dos efectos negativos en la Unidad Cerro de Pasco fueron compensados parcialmente gracias a las iniciativas implementadas en todas las unidades para mejorar la productividad y a las ampliaciones de la planta Animón en la Unidad Chungar y de las plantas Andaychagua y Victoria en la Unidad Yauli.

En relación a nuestros proyectos de crecimiento, debemos destacar que la Planta de Óxidos de plata en Cerro de Pasco y la nueva Unidad Alpamarca-Río Pallanga se encuentran en su etapa final y deben iniciar la producción comercial a finales del 1T del año 2014. Estos proyectos aportarán en conjunto aproximadamente 8 millones de onzas de plata anuales adicionales a nuestra producción actual. En el caso de la Unidad Alpamarca-Río Pallanga también significará una producción adicional de zinc, plomo y cobre.

A continuación presentamos un análisis resumido de los resultados operativos y financieros más importantes, correspondientes al 4T 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 4T del año 2013, en comparación al mismo periodo del año anterior. Así tenemos que el precio de la plata (Ag) disminuyó 36.4% y el del oro (Au) 26.0%. Por el lado de los metales base, el precio del zinc (Zn) se redujo 2.2%, el del plomo (Pb) cayó 4.1% y el del cobre (Cu) disminuyó 9.6%.

Cuadro 1: Cotizaciones promedio

	Oct - Dic 2013	Oct - Dic 2012	Var (%)	Ene - Dic 2013	Ene - Dic 2012	Var (%)
Zn (US\$/TM)	1,909	1,951	(2.2)	1,910	1,948	(1.9)
Pb (US\$/TM)	2,112	2,203	(4.1)	2,142	2,062	3.9
Cu (US\$/TM)	7,153	7,909	(9.6)	7,326	7,949	(7.8)
Ag (US\$/Oz)	20.8	32.7	(36.4)	23.9	31.2	(23.5)
Au (US\$/Oz)	1,273	1,720	(26.0)	1,412	1,670	(15.5)

Fuente: Metals Week – Platts

2. El tipo de cambio promedio del cuarto trimestre del año 2013 fue S/. 2.785 por US\$, una depreciación del Nuevo Sol de 7.7% respecto al tipo de cambio promedio del cuarto trimestre del año 2012 (S/. 2.585 por US\$).

Fuente: bcrp.gob.pe

3. El precio promedio del petróleo Brent del 2013 alcanzó los US\$ 108.7 por barril, una reducción de 2.7% respecto a la cotización al promedio del año 2012 (US\$ 111.7 por barril).

Fuente: Bloomberg

4. La inflación, medida como la variación del índice de precios al consumidor, anualizada al 31 de Diciembre del 2013 llegó a 2.86%. El índice de precios al por mayor presentó una variación anual de 1.55%.

Fuente: bcrp.gob.pe

5. En el periodo enero-diciembre 2013, la producción nacional de cobre aumentó 5.9%, la de zinc 5.5%, la de plata 5.6% y la de plomo 6.9%, respecto a similar periodo del año anterior. Por otro lado, la producción de oro disminuyó 6.2% respecto al 2012.

Cuadro 2: Producción de metales en el Perú

Producción	Unidades	Ene - Dic 2013	Ene - Dic 2012	Var (%)
Cobre	TMF	1,375,641	1,298,761	5.9
Oro	Kg. Finos	151,486	161,545	(6.2)
Zinc	TMF	1,351,273	1,281,282	5.5
Plata	Kg. Finos	3,674,283	3,480,857	5.6
Plomo	TMF	266,472	249,236	6.9

Fuente: Ministerio de Energía y Minas

III. Análisis de los Resultados Operativos

1. Producción

Cuadro 3: Mineral tratado (miles TM)

Unidad	Oct - Dic 2013	Oct - Dic 2012	Var (%)	Ene - Dic 2013	Ene - Dic 2012	Var (%)
Yauli	957	903	6.0	3,743	3,550	5.4
Cerro de Pasco	223	636	(65.0)	840	2,656	(68.4)
Chungar	492	425	15.7	1,827	1,621	12.7
Total Volcan	1,672	1,965	(14.9)	6,410	7,826	(18.1)

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

Durante el 4T del año 2013, los volúmenes de tratamiento de mineral en las Unidades Chungar y Yauli fueron mayores en 15.7% y 6.0%, respectivamente, en comparación con los volúmenes tratados en el 4T 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 2013, y por la ampliación de las plantas Victoria y Andaychagua en Yauli, que permitieron incrementar la capacidad de tratamiento total de esa unidad en 9%, a más de 10,500 TPD.

Por otra parte, el volumen de producción de Cerro de Pasco en el 4T del año 2013 se redujo 65% respecto al mismo periodo del año 2012, debido a la suspensión de las

actividades del tajo abierto Raúl Rojas y la finalización de la etapa de pruebas de flotación de Piritas de plata, ambas en diciembre 2012, y el replanteamiento de la mina subterránea Paragsha. La Unidad Cerro de Pasco se encuentra en un proceso de transformación cuyos principales componentes son la construcción de la Planta de Óxidos de plata que iniciará sus operaciones a finales del 1T del 2014, 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 Raúl Rojas.

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 14.9% en el 4T, pasando de 1.96 millones de TM en el 2012 a 1.67 millones de TM en el 2013. En términos anuales, la disminución del volumen tratado fue de 18.1%, pasando de 7.83 millones de TM en el 2012 a 6.41 millones de TM en el 2013.

Cuadro 4: Producción de finos

Unidad	Oct - Dic 2013	Oct - Dic 2012	Var (%)	Ene - Dic 2013	Ene - Dic 2012	Var (%)
Zinc (TMF)						
Yauli	40,982	40,865	0.3	158,656	153,789	3.2
Cerro de Pasco	4,441	4,566	(2.7)	19,198	45,811	(58.1)
Chungar	27,915	22,983	21.5	101,780	96,908	5.0
Total Volcan	73,338	68,414	7.2	279,634	296,508	(5.7)
Plomo (TMF)						
Yauli	7,514	9,440	(20.4)	31,411	30,648	2.5
Cerro de Pasco	2,147	2,881	(25.5)	9,125	18,520	(50.7)
Chungar	6,914	6,814	1.5	26,898	23,325	15.3
Total Volcan	16,576	19,135	(13.4)	67,434	72,494	(7.0)
Plata (Miles Oz)						
Yauli	2,724	2,917	(6.6)	10,794	11,091	(2.7)
Cerro de Pasco	872	1,425	(38.8)	2,936	5,495	(46.6)
Chungar	1,813	1,445	25.4	7,016	5,443	28.9
Total Volcan	5,409	5,788	(6.5)	20,746	22,029	(5.8)
Cobre (TMF)						
Yauli	627	352	77.9	1,943	1,663	16.8
Cerro de Pasco	10	0		10	0	
Chungar	380	327	16.0	1,294	1,141	13.5
Total Volcan	1,017	680	49.6	3,248	2,804	15.8

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

En el 4T del año 2013 la producción consolidada de finos de zinc aumentó 7.2% respecto al mismo periodo del año 2012. La mejor ley promedio y el mayor tonelaje permitieron incrementar 21.5% la producción de zinc en la Unidad Chungar, mientras que el mayor tonelaje tratado explica el incremento de 0.3% en la producción de zinc de la Unidad Yauli. Estos incrementos compensaron largamente la reducción de 2.7% en la producción de zinc de la Unidad Cerro de Pasco.

Por su lado, la producción consolidada de finos de plomo durante el 4T del año 2013 disminuyó 13.4% respecto al 4T del año 2012. La reducción de la producción de plomo en la Unidad Cerro de Pasco fue de 25.5% debido al menor tonelaje tratado, mientras que en la Unidad Yauli la producción disminuyó 20.4%, explicada por la menor ley promedio de tratamiento. Sin embargo, la Unidad Chungar incrementó su producción de plomo en 1.5% gracias al mayor tonelaje tratado.

En cuanto a la producción de onzas de plata, durante el 4T del año 2013 la producción consolidada disminuyó 6.5% respecto al mismo periodo del año anterior. El incremento de 25.4% en la Unidad Chungar debido al mayor tonelaje tratado y la mejor ley promedio de plata, no compensó en su totalidad la menor producción de plata en la Unidad Yauli (-6.6%) y en la Unidad Cerro de Pasco (-38.8%).

En relación a la producción de finos de cobre, podemos indicar que aumentó 49.6% en el 4T del año 2013 respecto al 4T del año 2012. El mayor tonelaje tratado y la mejora en las recuperaciones permitieron el incremento en la producción de cobre de 77.9% en la Unidad Yauli y de 16% en la Unidad Chungar.

En términos anuales, en el año 2013 la producción de finos de zinc disminuyó 5.7%, la de finos de plomo 7% y la de onzas plata 5.8%, mientras tanto, la producción de finos de cobre aumentó 15.8%.

Es importante recordar que a finales del 1T del año 2014 entrarán en operación la Planta de Óxidos de plata en Cerro de Pasco y la planta Alpamarca en la nueva Unidad Alpamarca-Río Pallanga. Ambos proyectos permitirán incrementar nuestra producción de plata aproximadamente en 8 millones de onzas anuales. La Unidad Alpamarca-Río Pallanga también aportará producción adicional de zinc, plomo y cobre.

2. Costos Operativos

A partir del 2T del año 2013, la Compañía implementó diversas iniciativas para disminuir los costos de producción en las operaciones, lo cual contribuyó a compensar parcialmente el impacto de la caída de los precios de los metales en nuestros márgenes de rentabilidad. Entre las iniciativas que se implementaron podemos mencionar los cambios y mejoras de los métodos de minado para mejorar la productividad, la revisión del número y el alcance de los servicios de empresas especializadas, la renegociación de precios de los principales suministros, el ajuste de los gastos administrativos en las unidades operativas, la suspensión de obras civiles menores, entre otras. Asimismo, se desarrolló un programa de incentivos para la reducción de personal, el cual fue acogido positivamente.

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

Costo de Producción (US\$ millones)	Oct - Dic 2013	Oct - Dic 2012	Var (%)	Ene - Dic 2013	Ene - Dic 2012	Var (%)
Yauli	60.8	63.2	(3.7)	236.9	226.2	4.7
Cerro de Pasco **	12.7	25.4	(50.0)	54.1	107.3	(49.5)
Chungar	29.1	30.0	(3.2)	111.8	102.8	8.7
Vinchos	2.7	2.6	3.4	9.4	9.0	5.5
Total Volcan	105.4	121.3	(13.1)	412.3	445.2	(7.4)

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

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

Costo por Tonelada (US\$/TM)	Oct - Dic	Oct - Dic	Var	Ene -	Ene -	Var
	2013	2012	(%)	Dic 2013	Dic 2012	(%)
Yauli	64.9	72.7	(10.7)	66.2	65.8	0.7
Cerro de Pasco **	83.1	56.0	48.3	96.3	41.1	134.5
Chungar	55.6	67.1	(17.2)	56.9	59.9	(5.1)
Vinchos	52.3	85.2	(38.6)	50.1	64.4	(22.2)
Total Volcan	65.4	70.7	(7.5)	67.6	57.2	18.2

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

* El costo de producción reportado es el costo propio de producción, el cual no incluye los costos de compra de concentrados y mineral de terceros, ni los costos extraordinarios por liquidación de personal.

** El costo de producción del año 2012 de la Unidad Cerro de Pasco ha sido recalculado incluyendo el mineral de Piratas de plata tratado en la planta San Expedito. Asimismo, el costo consolidado de Volcan del año 2012 también ha sido recalculado incluyendo el costo de transporte de las ventas de mineral intercompañía.

Por el lado de la Unidad Yauli, el costo unitario disminuyó 10.7% durante el 4T, pasando de 72.7 US\$/TM en el 2012 a 64.9 US\$/TM en el 2013. Los principales factores que explican la disminución del costo son la ampliación de las plantas concentradoras Andaychagua y Victoria, la optimización del método de explotación a través del uso de taladros largos y las medidas de reducción de costos implementadas ante la caída de los precios de los metales.

Durante el 4T, la Unidad Chungar logró una reducción de 17.2% en su costo unitario de producción, pasando de 67.1 US\$/TM en el 2012 a 55.6 US\$/TM en el 2013. Los principales factores que explican la disminución del costo son el mayor volumen de tratamiento debido a la ampliación de la planta Animón de 4200 a 5200 TPD, el incremento del aporte de mineral de la mina Islay (la cual tiene menores costos de minado), el menor costo de extracción de la mina Animón por el mayor uso de taladros largos en la explotación y las medidas de reducción de costos implementadas ante la caída de los precios de los metales. Cabe mencionar que el Pique Jacob Timmers debe estar operando al 100% de su capacidad en el 1T del 2014, lo cual permitirá lograr una reducción adicional en los costos de transporte y una mejora general en la eficiencia de la mina Animón.

En el caso de la Unidad Cerro de Pasco la suspensión de la explotación del Tajo Raúl Rojas y de la flotación de Piratas de plata a finales del año 2012, determinaron una importante reducción del volumen de tratamiento que produjo el incremento del costo unitario de producción, debido a la magnitud de los costos fijos de la Unidad. Para enfrentar esta situación, durante el año 2013 se implementó un programa agresivo de reducción de costos, entre cuyas iniciativas podemos mencionar un plan de incentivos para la reducción del personal, la reducción del costo de energía mediante cortes temporales y optimización de consumos en horarios fuera de punta, así como la implementación de las otras medidas de reducción de costos aplicadas en todas las Unidades. Estas iniciativas permitieron disminuir los costos absolutos de producción del 4T en 50.0%, pasando de US\$ 25.4 millones en el 2012 a US\$ 12.7 millones en el 2013. Sin embargo, en términos unitarios, el costo se incrementó en 48.3%, pasando de 56.0 US\$/TM en el 2012 a 83.1 US\$/TM en el 2013 debido la drástica reducción del tonelaje tratado.

Vale la pena mencionar la reducción de 38.6% en el costo unitario de extracción de la Unidad Vinchos, que pasó de 85.2 US\$/TM en el 2012 a 52.3 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.

En consecuencia, en el 4T, el costo absoluto de producción consolidado disminuyó 13.1%, de US\$ 121.3 millones en 2012 a US\$ 105.4 millones en 2013. Mientras tanto, el costo de producción unitario consolidado disminuyó 7.5%, pasando de 70.7 US\$/TM en el 2012 a 65.4 US\$/TM en el 2013.

En términos anuales, el costo absoluto consolidado disminuyó 7.4%, pasando de US\$ 445.2 millones en el 2012 a US\$ 412.3 millones en el 2013. Sin embargo, el costo unitario consolidado aumentó 18.2%, debido al fuerte incremento del costo unitario de la Unidad Cerro de Pasco por el menor tonelaje de tratamiento, y porque las medidas de reducción de costos se iniciaron en el 2T y recién se implementaron en su totalidad durante el 3T del año 2013.

Finalmente debemos indicar que los costos unitarios de producción que se esperan en los proyectos de Óxidos de plata y Alpamarca-Río Pallanga se encuentran por debajo del costo unitario consolidado de nuestras operaciones actuales.

3. Inversiones

Cuadro 7: Inversiones*

Miles US\$	Oct - Dic 2013	Oct - Dic 2012	Var (%)	Ene - Dic 2013	Ene - Dic 2012	Var (%)
Inversiones en Unidades Mineras	57,153	72,541	(21.2)	204,467	231,751	(11.8)
Exploraciones Regionales	2,239	2,632	(14.9)	8,249	12,464	(33.8)
Proyectos de Crecimiento y Otros	121,217	33,864	258.0	321,700	81,270	295.8
Total	180,609	109,037	65.6	534,416	325,485	64.2

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 EEEF trimestrales, ya que este último incluye otros conceptos como adelantos, Goodwill, convenios municipales, etc., y excluye las inversiones en Vichaycocha.

Durante el 4T del año 2013 las inversiones totales en activos fijos e intangibles de Volcan ascendieron a US\$ 180.6 millones, cifra que representa un aumento de 65.6% respecto a las inversiones por US\$ 109.0 millones realizadas en el mismo periodo del año anterior. Este incremento se explica por los mayores desembolsos realizados según cronograma en los proyectos de crecimiento de la Planta de Óxidos en Cerro de Pasco y de la nueva Unidad Alpamarca-Río Pallanga.

En el caso de las inversiones en las unidades operativas debemos mencionar que en el 4T se redujeron en 21.2%, pasando de US\$ 72.5 millones en el 2012 a US\$ 57.2 millones en el 2013, 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. Las inversiones operativas para este periodo fueron: exploraciones locales y desarrollos por US\$ 17.0 millones, cifra menor en 23.8% respecto a los US\$ 22.3 millones del 4T12; inversiones en plantas y relaveras por US\$ 19.2 millones, mayor en 34.5% respecto a los US\$ 14.3 millones del 4T12; inversiones

en infraestructura de mina y proyectos operativos por US\$ 10.6 millones (incluyendo la construcción de los piques Jacob Timmers en Chungar y Roberto Letts en Andaychagua), menor en 53.5% respecto a los US\$ 22.9 millones del 4T12; inversiones de medio ambiente y áreas de soporte por US\$ 4.9 millones, menor en 32.9% respecto a los US\$ 7.3 millones del 4T12; e inversiones en proyectos energéticos en las operaciones por US\$ 5.5 millones, cifra menor en 3.5% frente a los US\$ 5.7 millones del 4T12.

Por otro lado, durante el 4T del año 2013 las inversiones en exploraciones regionales (prospectos en etapas tempranas) sumaron US\$ 2.2 millones, una disminución de 14.9% respecto a los US\$ 2.6 millones del mismo periodo del año anterior. Vale la pena recordar que frente a la reducción de los precios de los metales, las exploraciones se focalizaron en los prospectos con mayor potencial dentro del portafolio que maneja la Compañía, como son Zoraida, Palma, y Río Pallanga Noreste. Durante el año 2013 se efectuaron 30,000 metros de perforaciones diamantinas.

Durante el 4T del 2013, las inversiones en proyectos de crecimiento y corporativos alcanzaron US\$ 121.2 millones, un incremento del 258% respecto al mismo periodo del año anterior, lo cual refleja principalmente el avance de los proyectos de Óxidos de plata en Cerro de Pasco y de la nueva Unidad Alpamarca-Río Pallanga.

En relación a las inversiones en proyectos de crecimiento de energía, debemos mencionar el avance importante en la construcción de la línea de transmisión de 220 kV Paragsha – Francoise y de la línea de transmisión de 50 kv Francoise – Animón, que permitirán atender el crecimiento de la demanda eléctrica de las Unidades Chungar y Alpamarca-Río Pallanga y que representan una inversión aproximada de US\$ 25 millones. Asimismo, se vienen desarrollando las centrales hidroeléctricas de Rucuy (20 MW) y Chancay II (30 MW) en la cuenca del río Chancay, las cuales se estima que inicien operaciones durante los años 2016 y 2017, respectivamente.

Debemos indicar finalmente que las inversiones totales de Volcan en el año 2013 ascendieron a US\$ 534.4 millones, un incremento de 64.2% respecto a las inversiones por US\$ 325.5 millones realizadas en el año 2012. Para el año 2014 se espera una reducción importante en las inversiones debido a la finalización de los proyectos de Óxidos y 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)	Oct - Dic 2013			Oct - Dic 2012			Var (%) Total
	Propios	Terceros	Total	Propios	Terceros	Total	
Concentrados de Zinc	137.8	43.0	180.8	130.3	35.2	165.5	9%
Concentrados de Plomo	29.7	10.3	40.0	41.4	5.2	46.7	-14%
Concentrados de Cobre	5.4	10.6	16.1	3.3	5.2	8.6	87%
Concentrados Bulk Plata	0.1		0.1	3.7		3.7	-98%
Total	173.0	63.9	236.9	178.8	45.7	224.5	6%

Venta de Concentrados (miles TMS)	Ene- Dic 2013			Ene- Dic 2012			Var (%) Total
	Propio	Terceros	Total	Propio	Terceros	Total	
Concentrados de Zinc	524.6	90.7	615.3	554.0	64.5	618.6	-1%
Concentrados de Plomo	122.1	17.2	139.3	119.8	16.1	135.9	3%
Concentrados de Cobre	18.3	35.8	54.0	11.8	16.5	28.3	91%
Concentrados Bulk Plata	0.7		0.7	15.0		15.0	-95%
Total	665.6	143.7	809.3	700.7	97.1	797.8	1%

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

Durante el 4T del año 2013 el volumen total de ventas de concentrados aumentó 6% respecto al mismo periodo del año 2012, pasando de 225 mil TMS a 237 mil TMS. En términos anuales, el volumen total de concentrados vendidos creció 1%, pasando de 798 mil TMS en el 2012 a 809 mil TMS en el 2013. Es necesario indicar que la comercialización de concentrados de terceros representó el 27% de nuestro volumen total de ventas en el 4T y el 18% en todo el año 2013. Debemos mencionar que el margen en la comercialización de concentrados comprados a terceros es menor al margen que genera la comercialización de los concentrados propios, en consecuencia, si bien aumenta la utilidad bruta total, el margen bruto cae por el incremento en las ventas de concentrados de terceros.

En relación a las ventas totales por tipo de concentrados durante el 4T, debemos indicar que el volumen de ventas de concentrados de zinc creció 9%, pasando de 166 mil TMS en el 2012 a 181 mil TMS en el 2013. De igual forma, el volumen de ventas de concentrados de cobre creció 87%, pasando de 9 mil TMS en el 2012 a 16 mil TMS en el 2013. Por último, el volumen de ventas de concentrados de plomo disminuyó 14%, pasando de 47 mil TMS en el 2012 a 40 mil TMS en el 2013.

Respecto a las ventas en dólares, es necesario mencionar que 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.

De la misma manera, debemos indicar que las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) exigen 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.

Cuadro 9: Detalle de Ventas en US Dólares

Ventas Volcan	Oct - Dic	Oct - Dic	Var	Ene -	Ene -	Var
Millones US\$	2013	2012	(%)	Dic 2013	Dic 2012	(%)
Precios						
Zinc (\$/TM)	1,909	1,951	-2%	1,910	1,948	-2%
Plomo (\$/TM)	2,112	2,203	-4%	2,142	2,062	4%
Cobre (\$/TM)	7,153	7,909	-10%	7,326	7,949	-8%
Plata (\$/Oz)	20.8	32.7	-36%	23.9	31.2	-23%
Ventas antes de ajustes	288.4	360.3	-20%	1,069.3	1,148.0	-7%
Ajuste liq. periodos anteriores	-9.9	5.0		-34.1	0.0	
Ajuste de ventas por posiciones abiertas	-4.6	-4.8	-4%	-4.9	3.8	
Derivado implícito	5.7	-11.5		5.2	9.0	-42%
Ventas antes de coberturas	279.6	349.1	-20%	1,035.6	1,160.7	-11%
Coberturas	7.4	10.5		127.3	17.6	
Ventas Netas	287.0	359.5	-20%	1,162.8	1,178.4	-1%

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 4T del año 2013 sumaron US\$ 288.4 millones, cifra menor en 20% a las ventas por US\$ 360.3 millones alcanzadas en el mismo periodo del año 2012. Este resultado se explica básicamente por los menores precios de los metales, especialmente el de la plata (-36.4%)

En el 4T del año 2013, los ajustes por liquidaciones de periodos anteriores, por las posiciones abiertas y por derivado implícito representaron un ajuste negativo total de US\$ 8.8 millones versus un ajuste negativo de US\$ 11.2 millones correspondiente al 4T del año 2012.

Por el lado de las coberturas, en el 4T del 2013 se observa un resultado positivo de US\$ 7.4 millones versus un resultado positivo de US\$ 10.5 millones en el mismo periodo del año anterior. Las coberturas en el 4T de este año están relacionadas principalmente a la comercialización de concentrados de terceros.

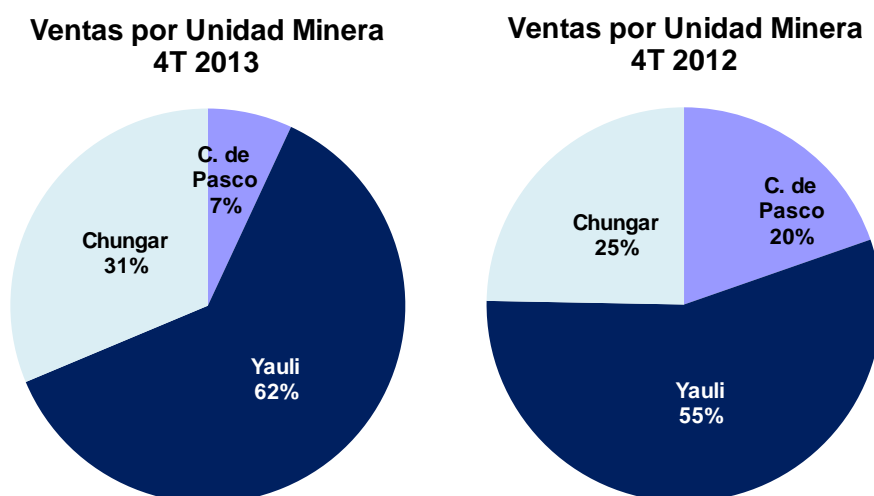
Finalmente, considerando las ventas de concentrados, las liquidaciones de periodos anteriores, los ajustes por posiciones abiertas y los resultados de coberturas, en el 4T del año 2013 las ventas netas sumaron US\$ 287.0 millones, 20% menos que los US\$ 359.5 millones de ventas netas obtenidas en el mismo periodo del año 2012.

En términos anuales, las ventas netas del año 2013 sumaron US\$ 1,162.8 millones, 1% menos que las ventas por US\$ 1,178.4 millones del año 2012. Es importante mencionar que las ventas netas del año 2013 incluyen un ajuste negativo de US\$ 33.8 millones por liquidaciones de periodos anteriores y por posiciones abiertas, y un efecto positivo de US\$ 127.3 millones relacionado a las coberturas. Vale la pena recordar que del resultado

total de coberturas del año 2013, US\$ 83.4 millones corresponden a un ingreso extraordinario proveniente de la liquidación anticipada de posiciones de coberturas efectuada en el 2T.

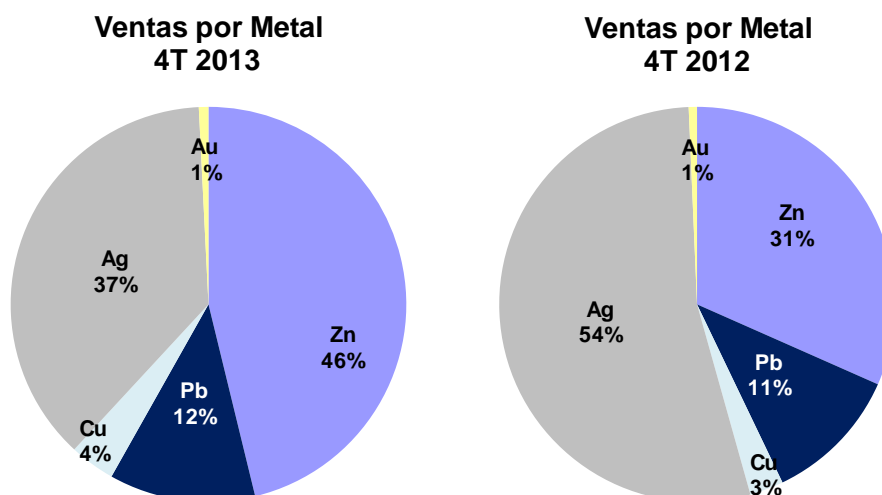
Respecto a la participación en las ventas por Unidad Operativa, es evidente la reducción de la participación de la Unidad Cerro de Pasco en las ventas totales como consecuencia de la disminución de su volumen de producción. En el 4T del año 2013, la participación de la Unidad Cerro de Pasco representó solamente el 7% respecto a las ventas totales consolidadas. Por su lado, la Unidad Yauli continuó siendo la de mayor participación en las ventas de la Compañía con el 62%, mientras que la Unidad Chungar alcanzó una participación de 31%.

Gráfico 1: Ventas por Unidad Operativa (% 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 4T del año 2013 el zinc volviera a ser el metal con mayor participación en las ventas de la Compañía con el 46% del total. La plata ocupa ahora el segundo lugar con el 37% de participación, seguida por el plomo con 12%, el cobre con 4% y el oro con 1%.

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



2. Resultados Financieros y Rentabilidad

Cuadro 10: Principales rubros del Estado de Resultados

Estado de Resultados Miles US\$	Oct - Dic 2013		Oct - Dic 2012 *		Var (%)	Ene - Dic 2013		Ene - Dic 2012*		Var (%)
Ventas	287,035	100%	359,516	100%	(20.2)	1,162,823	100%	1,178,403	100%	(1.3)
Costo de Ventas	(217,414)	-76%	(248,225)	-69%	(12.4)	(791,433)	-68%	(736,567)	-63%	7.4
Utilidad Bruta	69,621	24%	111,291	31%	(37.4)	371,390	32%	441,836	37%	(15.9)
Gastos Administ.	(17,092)	-6%	(18,738)	-5%	(8.8)	(60,813)	-5%	(58,898)	-5%	3.3
Gastos de Ventas	(14,971)	-5%	(10,471)	-3%	43.0	(46,274)	-4%	(35,876)	-3%	29.0
Otros Ingresos/(Gastos)	2,594	1%	5,341	1%	(51.4)	3,630	0%	10,115	1%	(64.1)
Utilidad Operativa	40,152	14%	87,423	24%	(54.1)	267,933	23%	357,177	30%	(25.0)
Ingresos/(Gastos) Finan.	(1,134)	0%	169	0%	(771.2)	(12,109)	-1%	(25,479)	-2%	(52.5)
Impuesto a la Renta	(11,972)	-4%	(24,695)	-7%	(51.5)	(65,372)	-6%	(97,475)	-8%	(32.9)
Regalías	(3,332)	-1%	(8,450)	-2%	(60.6)	(17,092)	-1%	(23,273)	-2%	(26.6)
Utilidad Neta	23,714	8%	54,447	15%	(56.4)	173,360	15%	210,950	18%	(17.8)

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

* Re-expresado bajo las NIIF

El Estado de Resultados del 4T muestra una disminución de la utilidad bruta de 37.4%, pasando de US\$ 111.3 millones en el 2012 a US\$ 69.6 millones en el 2013. Esta reducción se explica principalmente por los menores márgenes de ventas debido a la caída del precio de los metales, en particular la del precio de la plata en 36.4%. Asimismo, es necesario mencionar que en el 4T del 2013 se registraron US\$ 3.2 millones de gastos extraordinarios en el costo de ventas relacionados a liquidaciones pendientes del programa de incentivos para la reducción de personal en la Unidad Cerro de Pasco.

La utilidad operativa del 4T del año 2013 alcanzó los US\$ 40.2 millones versus los US\$ 87.4 millones del 4T del año 2012. Es importante mencionar la reducción de gastos administrativos en 8.8% como resultado de las medidas implementadas por la Compañía para mitigar el impacto de la caída de los precios de los metales. Sin embargo, los gastos de venta aumentaron en 43.0%, debido principalmente a los mayores volúmenes de venta, pero también a tarifas de transporte más altas y mayores costos de fletes y almacenamiento.

Debido a las menores utilidades en el 4T del 2013, el impuesto a la renta y las regalías disminuyeron 51.5% y 60.6%, respectivamente, en comparación similar periodo del año 2012. En consecuencia, la utilidad neta en el 4T del 2013 fue US\$ 23.7 millones, 56.4% menos que los US\$ 54.4 millones de utilidad neta obtenida en el mismo periodo del año 2012.

Comparando años completos, la utilidad bruta disminuyó 15.9%, pasando de US\$ 441.8 millones en el 2012 a US\$ 371.4 millones en el 2013. Por su lado, la utilidad operativa se redujo 25.0%, de US\$ 357.2 millones en el 2012 a US\$ 267.9 millones en el 2013. Finalmente, la utilidad neta del año 2013 fue US\$ 173.4 millones, 17.8% menos que los US\$ 210.9 millones de utilidad neta obtenida en el año 2012. La principal explicación de estas reducciones es la caída de los precios de los metales, especialmente el precio promedio de la plata que disminuyó 23.5% año contra año. Además es importante indicar que en el año 2013 se registraron US\$ 19 millones de costos extraordinarios correspondientes al plan de incentivos para reducción de personal.

Cuadro 11: EBITDA*

	Oct - Dic 2013	Oct - Dic 2012 *	Var (%)	Ene - Dic 2013	Ene - Dic 2012 *	Var (%)
EBITDA Total (millones US\$)	69.9	119.4	-42%	385.8	477.1	-19%
EBITDA/Ventas	24%	33%		33%	40%	

Fuente: Volcan Cía. Minera S.A.A.

* El EBITDA del año 2013 sin conceptos extraordinarios (liquidación excepcional de coberturas en el 2T e indemnizaciones relacionadas a la reducción del personal) asciende a US\$ 329.5 millones

El EBITDA total del 4T del año 2013 ascendió a US\$ 69.9 millones, una reducción de 42% si lo comparamos con el EBITDA de US\$ 119.4 millones alcanzado en similar periodo del año 2012, principalmente por la disminución de los precios de los metales. El margen EBITDA (EBITDA/Ventas) disminuyó de 33% en el 4T del 2012 a 24% en el 4T del 2013 por los menores precios y por la mayor participación de ventas de concentrados de terceros en las ventas totales.

Durante el año 2013, el EBITDA fue US\$ 385.8 millones, una disminución de 19% respecto al EBITDA del año 2012, que fue de US\$ 477.1 millones. El margen EBITDA pasó de 40% en el 2012 a 33% en el 2013.

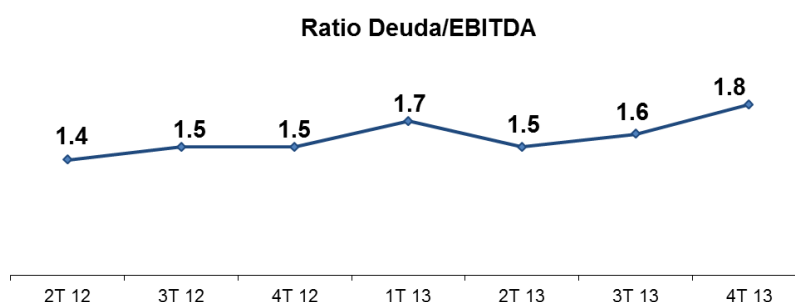
3. Liquidez y Solvencia

En el 4T del año 2013, la generación de caja antes de inversiones y actividades de financiamiento sumó US\$ 69.1 millones¹. Si hablamos en términos anuales, la generación de caja durante el 2013 fue US\$ 282.2 millones¹.

La generación de caja operativa sumada al saldo de los fondos provenientes de los bonos permitió cumplir con las inversiones del periodo, las obligaciones financieras y el pago de dividendos, dejando un saldo de caja al cierre del año 2013 ascendente a US\$ 182.9 millones. Para el año 2014, la entrada en operación de Óxidos y Alpacamarca-Río Pallanga permitirá mejorar la generación de caja de la Compañía.

Considerando los niveles de deuda actuales y tomando el EBITDA total de los últimos 12 meses, el ratio de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) para Volcan al cierre del año 2013 es de 1.8 veces.

Gráfico 3: Evolución Ratio de Apalancamiento (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

V. Comentarios finales

- La evolución de los precios de los metales continuó con una tendencia desfavorable durante el 4T del 2013, especialmente en el caso del precio de la plata. De igual forma, existe incertidumbre en los mercados internacionales sobre el comportamiento que tendrán los precios de los commodities en el año 2014. Frente a estas circunstancias, Volcan está comprometida en continuar buscando e implementando iniciativas para mejorar la productividad y reducir los costos a todo nivel. Un ejemplo de este compromiso son las medidas de reducción de costos implementadas durante el año 2013, las cuales permitieron reducir el costo unitario de producción 7.5% en el 4T, si lo comparamos con el costo unitario del 4T del 2012.
- También debemos indicar que el menor volumen de producción en la Unidad Cerro de Pasco durante el año 2013, explicado por la suspensión de actividades del tajo abierto y de la flotación de Piritas de plata desde diciembre del año 2012, ha sido en gran parte compensado por el mayor volumen de producción en las Unidades Yauli y Chungar, gracias a las mejoras en la productividad de las minas en esas unidades y a la ampliación de las plantas concentradoras Victoria y Andaychagua en Yauli y de la planta Animón en Chungar. La Unidad Cerro de Pasco se encuentra en un proceso de transformación que involucra un futuro con operaciones distintas a las actuales, entre las cuales podemos mencionar a los Óxidos de plata, las Piritas de plata y los proyectos en la Pared Oeste del tajo Raúl Rojas.
- Por otro lado, vale la pena destacar los avances en nuestras actividades de exploración. Durante el año 2013, las inversiones en exploraciones se enfocaron en nuestros prospectos con mayor potencial, realizándose 30,000 metros de perforaciones diamantinas. De esta forma, Río Pallanga e Islay se llevaron a la etapa de desarrollo de mina y Oyama a la etapa de factibilidad, asimismo se delimitaron los recursos de Zoraida y Palma y se iniciaron los trabajos de exploración en Carhuacayán.
- En relación a la estrategia de Volcan de invertir en su propia generación de electricidad para garantizar el suministro a sus operaciones mineras y lograr eficiencias en costos, debemos mencionar que se vienen desarrollando las centrales hidroeléctricas de Rucuy (20 MW) y Chancay II (30 MW) en la cuenca del río Chancay, las cuales deberían iniciar operaciones durante los años 2016 y 2017, respectivamente. Asimismo, se está finalizando la construcción de la línea de transmisión de 220 kV Paragsha – Francoise y de la línea de transmisión de 50 kv Francoise – Animón, las cuales representan una inversión estimada de US\$ 25 millones y permitirán atender el crecimiento de la demanda eléctrica de las Unidades Chungar y Alpamarca-Río Pallanga.
- Finalmente, es necesario mencionar que el EBITDA y la generación de caja de la Compañía durante el año 2014 se verán fortalecidos por el inicio de las operaciones de la Planta de Óxidos de plata en Cerro de Pasco y la nueva Unidad Alpamarca - Río Pallanga. Ambos proyectos deben empezar a operar comercialmente al final del 1T del año 2014 y, en un año completo, aportarán en forma conjunta aproximadamente 8 millones de onzas de plata. Asimismo, la Unidad Alpamarca-Río Pallanga aportará producción adicional de zinc, plomo y cobre.

Planta de Óxidos – Cerro de Pasco

Vista Panorámica



Espesadores



Destrucción de cianuro



Planta Alpamarca

Vista Panorámica



Vista de Molienda



Área de Flotación

