

## Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias

### Análisis y Discusión de la Gerencia

### Segundo Trimestre del 2014

Millones USD	Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Abr-Jun 2013	var %	Ene-Jun 2014	Ene-Jun 2013	var %
Ventas antes de ajustes*	243.5	274.8	284.2	-3.3	518.2	512.4	1.1
Ventas netas	244.4	278.9	374.1	-25.4	523.4	606.9	-13.8
EBITDA	56.4	73.5	158.4	-53.6	129.9	233.4	-44.3
Utilidad Neta	10.1	20.4	94.0	-78.3	30.4	116.4	-73.8

\*Excluye las liquidaciones de período anteriores, ajuste por posiciones abiertas y coberturas

Fuente: Volcan Cía. Minera

#### 1. Resumen Ejecutivo

Respecto a los resultados financieros del 2T14, debemos indicar que las ventas netas ascendieron a USD 278.9 MM, 25.4% menos que las ventas alcanzadas en el 2T13 de USD 374.1 MM. Es importante recordar que en el 2T del año pasado se registró USD 110.5 MM de ingresos por coberturas, incluyendo USD 83.4 MM relacionados a una liquidación extraordinaria de posiciones. Por esta razón, para un mejor análisis, es conveniente comparar las ventas antes de ajustes y coberturas, las cuales en el 2T14 sumaron USD 274.8 MM, cifra menor en 3.3% respecto a los USD 284.2 MM de ventas antes de ajustes y coberturas del 2T13. Esta disminución se explica principalmente por la reducción de 23.4% en el precio promedio de la plata, que pasó de 25.7 USD/Oz en el 2T13 a 19.7 USD/Oz en el 2T14.

El impacto de la reducción del precio de la plata en los resultados de la Compañía fue contrarrestado en parte por la disminución del costo unitario de producción. El costo unitario consolidado se redujo en 10.0%, de 70.5 USD/TM en el 2T13 a 63.5 USD/TM en el 2T14. Esta reducción se explica por la implementación de medidas para incrementar la eficiencia y la productividad en todas las unidades operativas, el incremento de los tonelajes de extracción y tratamiento en Yauli y Chungar y el inicio de las operaciones de la unidad Alpamarca-Río Pallanga, la cual presenta un costo unitario menor que el resto de las unidades.

Tomando en consideración que en el 2T13 se registró un efecto positivo excepcional de USD 110.5 MM relacionados a coberturas, debemos indicar que el EBITDA del 2T14 fue USD 73.5 MM, 53.6% menos comparado con los USD 158.4 MM del 2T13, pero 30.3% mayor al EBITDA de USD 56.4 MM del 1T14. La utilidad neta del 2T14 fue USD 20.4 MM, menor en 78.3% respecto a los USD 94.0 MM del 2T13, pero mayor que la utilidad de USD 10.1 MM alcanzada en el 1T14.

Si se observa los resultados de las sociedades individuales en el 2T14, Yauli y Chungar generaron en conjunto utilidades netas por USD 26.8 MM versus los USD 40.8 MM que generaron en el 2T13. Cabe mencionar que en el 2T13, en Yauli y Chungar se registró

un efecto positivo de USD 34.4 MM de resultados de coberturas. Por su parte, la sociedad individual de Cerro de Pasco generó pérdidas netas por USD -6.2 MM, comparadas con la utilidad de USD 25.9 MM en similar periodo del año anterior. Debe indicarse que en el 2T13, las ventas en Cerro incluyeron una liquidación extraordinaria de coberturas por USD 39.3 MM. Finalmente, la sociedad Alpamarca registró en el 2T14 una utilidad de USD 1.8 MM versus los USD 27.9 MM del 2T13. Si bien en el 2T13, Alpamarca no estaba en operación, la utilidad reportada estuvo relacionada a la liquidación extraordinaria de coberturas de producción futura por USD 36.8 MM.

El 2T14 fue un periodo especial en la historia de Volcan, debido a que en este trimestre inició operaciones la nueva unidad Alpamarca – Río Pallanga. Durante el 2T14 esta unidad produjo 821 mil onzas de plata con buenos resultados operativos, especialmente en lo relacionado al costo unitario de producción y a las recuperaciones metalúrgicas en la planta concentradora. Actualmente la planta Alpamarca trabaja a un ritmo de 2,300 TPD (300 TPD por encima de su capacidad nominal), produciendo aproximadamente 300 mil onzas de plata al mes.

Asimismo, se inició la etapa de pruebas del proyecto de la planta de Óxidos de plata en Cerro de Pasco. Durante el 2T14 esta planta produjo 268 mil onzas de plata contenidas en barras de doré de alta calidad. Sin embargo, es probable que esta etapa de pruebas se extienda durante los siguientes meses del ejercicio 2014 hasta alcanzar la capacidad de producción instalada de 2,500 TPD.

Otro tema a resaltar en el 2T14 fue la venta del proyecto de la Central Hidroeléctrica Belo Horizonte de 180 MW ubicado en la Región Huánuco por USD 31.5 MM. La estrategia de enfocar nuestras inversiones en los proyectos mineros de crecimiento y en centrales hidroeléctricas cercanas a nuestras operaciones, fue determinante en la decisión de venta. El resultado financiero de esta transacción fue una ganancia neta de USD 7.5 MM.

Asimismo, en una acción alineada con la estrategia mencionada en el párrafo anterior, Volcan adquirió la Central Hidroeléctrica de Tingo de 1.25 MW y 82 km de líneas de transmisión de 22.9 y 50 kV por USD 13.5 MM. En un futuro esta central será ampliada a un mínimo de 8.8 MW y conectada a la unidad Alpamarca – Río Pallanga.

A continuación se presenta un resumen de los principales resultados operativos y financieros consolidados, los cuales son analizados con mayor detalle más adelante en este informe.

## 1.1. Producción

**Cuadro 1: Producción Consolidada**

Producción Consolidada	Abr-Jun 2014	Abr-Jun 2013	var %	Ene-Jun 2014	Ene-Jun 2013	var %
<b>Extracción de mineral (miles TM)</b>	<b>1,748</b>	<b>1,444</b>	<b>21.0</b>	<b>3,165</b>	<b>2,779</b>	<b>13.9</b>
<b>Tratamiento de mineral (miles TM)</b>	<b>1,893</b>	<b>1,600</b>	<b>18.3</b>	<b>3,458</b>	<b>3,052</b>	<b>13.3</b>
En Plantas Concentradoras	1,832	1,600	14.5	3,397	3,052	11.3
En Planta de Óxidos de Plata*	62	0		62	0	
<b>Contenido de Finos</b>						
Zinc (miles TMF)	68.2	68.7	-0.7	133.2	130.0	2.4
Plomo (miles TMF)	15.1	17.0	-11.4	28.2	32.9	-14.3
Cobre (miles TMF)	0.9	0.7	23.0	1.8	1.4	23.0
Plata (miles Oz)**	5,820	5,210	11.7	10,391	10,075	3.1

\*Producción en etapa de prueba

\*\*Incluye la producción en etapa de prueba de la Planta de Óxidos de Plata

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T14, Volcan incrementó 21.0% el volumen extraído de sus minas y 14.5% el volumen tratado en sus plantas concentradoras respecto al mismo periodo del año anterior, lo cual se explica principalmente por el inicio de las operaciones en Alpamarca y por la mayor producción en Chungar y Yauli.

La producción de onzas de plata aumentó 11.7% debido al mayor tonelaje tratado en Yauli y Chungar, al incremento de la recuperación metalúrgica promedio, al inicio de las operaciones de Alpamarca, y a la producción de la planta de Óxidos. La producción de finos de zinc se redujo 0.7% por la menor producción en Cerro de Pasco que no pudo ser compensada por la producción adicional de Alpamarca. La producción de finos de plomo disminuyó 11.4% debido a la menor producción en Cerro de Pasco y a la reducción del tratamiento de mineral de terceros con alta ley de plomo en Yauli. Por último, la producción de finos de cobre se incrementó 23.0% gracias al mayor volumen tratado y la mejora de la recuperación en Yauli y al mayor volumen tratado en Chungar.

## 1.2. Costo de Producción

**Cuadro 2: Costo de Producción Consolidado**

Costo de Producción Consolidado*	Abr-Jun 2014	Abr-Jun 2013	var %	Ene-Jun 2014	Ene-Jun 2013	var %
<b>Costo de Producción (MM USD)</b>	<b>113.2</b>	<b>106.3</b>	<b>6.5</b>	<b>210.8</b>	<b>211.2</b>	<b>-0.2</b>
Costo de Extracción	64.3	60.7	5.9	120.4	121.8	-1.1
Costo de Tratamiento	48.9	45.6	7.2	90.4	89.5	1.0
<b>Costo Unitario (USD/TM)</b>	<b>63.5</b>	<b>70.5</b>	<b>-10.0</b>	<b>64.6</b>	<b>73.1</b>	<b>-11.6</b>
Costo de Extracción	36.8	42.1	-12.5	38.0	43.8	-13.2
Costo de Tratamiento	26.7	28.5	-6.3	26.6	29.3	-9.2

Fuente: Volcan Cía. Minera

\*El costo de producción reportado no considera los costos de compra de concentrados y mineral de terceros, ni los costos extraordinarios por liquidación de personal.

El costo de producción en términos absolutos aumentó 6.5%, de USD 106.3 MM en el 2T13 a USD 113.2 MM en el 2T14, debido principalmente al inicio de las operaciones de la unidad Alpamarca - Río Pallanga y al mayor volumen de extracción y tratamiento de mineral en las unidades Yauli y Chungar. El costo unitario consolidado se redujo 10.0%, de 70.5 USD/TM en el 2T13 a 63.5 USD/TM en el 2T14, como consecuencia de los menores costos de producción registrados en todas las unidades, gracias a la implementación de iniciativas de reducción de costos y de mejoras en la productividad, y al menor costo unitario de producción de la nueva unidad Alpamarca - Río Pallanga comparado con el costo de las otras unidades operativas de Volcan.

La reducción de costos de producción lograda a la fecha no ha sido suficiente para compensar la caída del precio de la plata. Por esta razón, la Compañía continúa desarrollando nuevas iniciativas para lograr una mayor reducción de costos en los siguientes meses, entre las cuales podemos mencionar el programa de eficiencia energética, la reducción de los costos de mantenimiento y la racionalización de los gastos de áreas de soporte.

### 1.3. Ventas

**Cuadro 3: Volumen de Ventas de Finos**

Venta de Finos		Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Abr-Jun 2013	var %	Ene-Jun 2014	Ene-Jun 2013	var %
Propios	Zinc (miles TMF)	69.4	66.6	74.5	-10.5	136.0	126.0	7.9
	Plomo (miles TMF)	10.6	16.6	18.2	-9.1	27.2	34.0	-20.1
	Cobre (miles TMF)	0.7	0.9	0.9	2.8	1.7	1.7	-5.1
	Plata (miles Oz)	3,808	5,826	5,853	-0.5	9,634	9,604	0.3
	Oro (miles Oz)	2.2	4.6	2.2	108.5	6.9	4.5	52.3
Terceros	Zinc (miles TMF)	24.2	28.2	8.6	227.2	52.4	12.2	329.4
	Plomo (miles TMF)	5.0	1.8	1.2	43.7	6.7	1.8	280.2
	Cobre (miles TMF)	1.7	1.5	2.0	-26.8	3.1	4.3	-26.8
	Plata (miles Oz)	1,523	1,128	886	27.3	2,651	1,576	68.2
Total	Zinc (miles TMF)	93.6	94.9	83.1	14.2	188.5	138.3	36.3
	Plomo (miles TMF)	15.5	18.4	19.5	-5.8	33.9	35.8	-5.2
	Cobre (miles TMF)	2.4	2.4	2.9	-17.8	4.8	6.0	-20.5
	Plata (miles Oz)	5,332	6,954	6,739	3.2	12,286	11,181	9.9
	Oro (miles Oz)	2.2	4.6	2.2	108.5	6.9	4.5	52.3

Fuente: Volcan Cía. Minera

En términos de volumen de finos, las ventas de producción propia en el 2T14 fueron menores en 7.8 miles de TM de zinc, 27 mil onzas de plata y 1.6 miles de TM de plomo, respecto al mismo periodo del año 2013. Esto se explica porque en el 2T13 se redujeron inventarios acumulados de todos los metales, mientras que en el 2T14 se incrementaron los inventarios de zinc y plata, debido al retraso en los embarques a finales de junio por restricciones en la capacidad de recepción en el puerto del Callao.

Por el lado de la comercialización de concentrados de terceros, se registró un mayor volumen de ventas de 19.6 miles de TMF de zinc, 242 mil onzas de plata y 0.6 miles de

TMF de plomo. Es importante recordar que hace 4 años la Compañía viene incorporando concentrados de terceros en su libro de ventas. Esta estrategia de negocio permite optimizar el valor de venta de los concentrados producidos por la Compañía y reducir los costos comerciales. La optimización del valor se genera mejorando las características del concentrado vendido, alcanzando volúmenes que permitan una mejor diversificación y obteniendo mejores términos comerciales al tener un mayor poder de negociación en el mercado por la mayor cuota del mismo que la Compañía posee.

#### Cuadro 4: Ventas en USD

Precios de Venta		Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Abr-Jun 2013	var %	Ene-Jun 2014	Ene-Jun 2013	var %
Zinc (USD/TM)		2,012	2,057	1,953	5.3	2,035	1,987	2.4
Plomo (USD/TM)		2,106	2,096	2,198	-4.6	2,101	2,255	-6.8
Cobre (USD/TM)		6,945	6,832	7,029	-2.8	6,888	7,432	-7.3
Plata (USD/Oz)		20.6	19.7	25.7	-23.4	20.1	27.6	-27.4
Ventas (millones USD)		Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Abr-Jun 2013	var %	Ene-Jun 2014	Ene-Jun 2013	var %
Finos Propios	Zinc	94.4	90.1	98.0	-8.1	184.4	169.8	8.6
	Plomo	15.7	24.5	28.3	-13.4	40.2	55.2	-27.1
	Cobre	1.9	3.2	1.1	195.8	5.2	4.0	28.3
	Plata	57.4	91.0	118.2	-23.0	148.4	210.0	-29.3
	Oro	1.5	3.7	1.1	231.7	5.1	2.5	104.6
<b>Total</b>		<b>170.9</b>	<b>212.5</b>	<b>246.7</b>	<b>-13.9</b>	<b>383.4</b>	<b>441.5</b>	<b>-13.2</b>
Finos Terceros	Zinc	33.0	38.3	11.3	239.1	71.3	16.2	338.7
	Plomo	8.3	1.9	1.5	24.8	10.2	2.2	367.7
	Cobre	7.0	6.5	7.2	-10.4	13.5	18.1	-25.6
	Plata	24.3	15.6	17.4	-10.5	39.9	34.3	16.2
	<b>Total</b>		<b>72.6</b>	<b>62.2</b>	<b>37.5</b>	<b>66.2</b>	<b>134.8</b>	<b>70.9</b>
Ventas antes de Ajustes	Zinc	127.3	128.4	109.3	17.4	255.7	186.0	37.5
	Plomo	24.0	26.5	29.9	-11.4	50.4	57.4	-12.1
	Cobre	8.9	9.7	8.3	16.8	18.7	22.2	-15.8
	Plata	81.8	106.6	135.6	-21.4	188.3	244.3	-22.9
	Oro	1.4	3.7	1.1	231.2	5.1	2.5	104.3
<b>Total</b>		<b>243.5</b>	<b>274.8</b>	<b>284.2</b>	<b>-3.3</b>	<b>518.2</b>	<b>512.4</b>	<b>1.1</b>
Ajuste liquidaciones de períodos anteriores		-12.9	-7.0	-14.5	-51.7	-19.9	-6.8	190.8
Aj. posiciones abiertas y deriv. Implícito		6.0	6.2	-6.0		12.2	-14.4	
<b>Ventas antes de coberturas</b>		<b>236.6</b>	<b>274.0</b>	<b>263.6</b>	<b>3.9</b>	<b>510.6</b>	<b>491.2</b>	<b>4.0</b>
Coberturas		7.8	5.0	110.5	-95.5	12.8	115.7	-89.0
<b>Ventas Netas</b>		<b>244.4</b>	<b>278.9</b>	<b>374.1</b>	<b>-25.4</b>	<b>523.4</b>	<b>606.9</b>	<b>-13.8</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

El menor volumen de ventas de producción propia y la menor cotización del precio de la plata, que disminuyó 23.4% pasando de 25.7 USD/Oz en el 2T13 a 19.7 USD/Oz en el 2T14, determinó que durante el 2T14 las ventas de producción propia se redujeran en USD 34.2 MM, 13.9%, menos que las ventas de producción propia del mismo periodo del año anterior. En términos acumulados, en el 1S14 se registró una venta de producción propia de USD 383.4 MM, 13.2% menos que las ventas de USD 441.5 MM del 1S13.

En sentido contrario, el incremento del volumen de la comercialización de concentrados de terceros se tradujo en un aumento de ventas de USD 24.8 MM, es decir, el valor de ventas de esta categoría en el 2T14 fue 66.2% más que en el 2T13.

Las ventas totales antes de ajustes en el 2T14 sumaron USD 274.8 MM, 3.3% menos que las ventas totales del 2T13 que ascendieron a USD 284.2 MM.

En el periodo se tuvieron ajustes negativos por liquidaciones finales de periodos anteriores por USD 7.0 MM, ajustes positivos por posiciones abiertas<sup>1</sup> de USD 6.2 MM y resultados positivos por coberturas de USD 5.0 MM, con lo cual las ventas netas en el 2T14 ascendieron a USD 278.9 MM, una reducción de 25.4% respecto a los USD 374.1 MM del 2T13. Esta disminución en las ventas netas se explica principalmente porque en el 2T13 se registraron resultados positivos por coberturas de USD 110.5 MM.

En términos acumulados, durante el 1S14 las ventas totales antes de ajustes sumaron USD 518.2 MM, 1.1% por encima de las ventas totales en similar período del año anterior. Por su lado, las ventas netas sumaron USD 523.4 MM, 13.8% menos que los USD 606.9 MM del 1S13.

#### 1.4. Resultados Financieros

**Cuadro 5: Resultados Financieros**

Estado de Resultados (Millones USD)	Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Abr-Jun 2013	var %	Ene-Jun 2014	Ene-Jun 2013	var %
Ventas	244.4	278.9	374.1	-25.4	523.4	606.9	-13.8
Costo de Ventas	-199.6	-229.8	-221.0	4.0	-429.4	-388.1	10.6
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>44.9</b>	<b>49.1</b>	<b>153.1</b>	<b>-67.9</b>	<b>94.0</b>	<b>218.7</b>	<b>-57.0</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>41%</b>	<b>-23 p.p</b>	<b>18%</b>	<b>36%</b>	<b>-18 p.p</b>
<b>Utilidad Neta</b>	<b>10.1</b>	<b>20.4</b>	<b>94.0</b>	<b>-78.3</b>	<b>30.4</b>	<b>116.4</b>	<b>-73.8</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>4%</b>	<b>7%</b>	<b>25%</b>	<b>-18 p.p</b>	<b>6%</b>	<b>19%</b>	<b>-13 p.p</b>
<b>EBITDA</b>	<b>56.4</b>	<b>73.5</b>	<b>158.4</b>	<b>-53.6</b>	<b>129.9</b>	<b>233.4</b>	<b>-44.3</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T14 la utilidad neta fue USD 20.4 MM, 78.3% menos que la utilidad de USD 94.0 MM obtenida en el 2T13, debido principalmente al efecto del resultado de coberturas registrado en el 2T13 de USD 110.5 MM. De igual manera, el EBITDA del 2T14 fue USD 73.5 MM, 53.6% menos comparado con los USD 158.4 MM del 2T13.

Asimismo, es necesario indicar que en el 2T14 se registró una utilidad extraordinaria de USD 7.5 MM por la venta del proyecto de la C.H. Belo Horizonte.

En términos acumulados, la utilidad neta del 1S14 fue USD 30.4 MM, 73.8% menor a los USD 116.4 MM del 1S13, debido al efecto del resultado de coberturas que se registró en el 1S13. Asimismo, el EBITDA del 1S14 alcanzó USD 129.9 MM, 44.3% menos que los USD 233.4 MM del 1S13.

<sup>1</sup> 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.

## 2. Resultados por Unidad Operativa

### 2.1. Resultados Operativos Unidad Yauli

#### Cuadro 6: Producción Yauli

Producción Yauli	Abr-Jun 2014	Abr-Jun 2013	var %	Ene-Jun 2014	Ene-Jun 2013	var %
Extracción de mineral (miles TM)	917	852	7.7	1,814	1,672	8.5
Tratamiento de mineral (miles TM)	949	925	2.6	1,867	1,819	2.6
<b>Contenido de Finos</b>						
Zinc (miles TMF)	37.8	38.3	-1.1	74.5	74.7	-0.2
Plomo (miles TMF)	5.6	8.2	-32.1	10.7	15.5	-31.0
Cobre (miles TMF)	0.5	0.4	21.0	1.1	0.9	25.2
Plata (miles Oz)	2,779	2,695	3.1	5,651	5,366	5.3

Fuente: Volcan Cía. Minera

En Yauli el mineral tratado aumentó 2.6%, de 925 mil TM en el 2T13 a 949 mil TM en el 2T14, debido a la ampliación de la planta Andaychagua, la que junto con la ampliación de la planta Victoria permitió consolidar la capacidad de tratamiento de Yauli por encima de las 10,500 TPD. Destaca el incremento del tonelaje de mineral proveniente del tajo Carahuacra Norte en 100.7% y de las minas subterráneas Carahuacra en 27.3% y Andaychagua en 14.4%, que compensaron el menor tratamiento de mineral de terceros de -55.3%.

La producción de finos de plata se incrementó en 3.1% (+84 mil onzas) debido a mayor tonelaje tratado y la mejor recuperación, mientras que la producción de cobre aumentó 21.0% (+90 TMF), principalmente por una mayor recuperación luego de la instalación de un nuevo circuito de separación plomo-cobre en la planta Victoria. En contraste, la producción de finos de plomo se redujo en 32.1% (-2,645 TMF) debido a una menor ley promedio de este metal por un menor aporte del mineral comprado de terceros, mientras que la producción de finos de zinc disminuyó en 1.1% (-433 TMF) debido a la menor ley de cabeza.

#### Cuadro 7: Costo de Producción Yauli

Costo de Producción Yauli*	Abr-Jun 2014	Abr-Jun 2013	var %	Ene-Jun 2014	Ene-Jun 2013	var %
<b>Costo de Producción (MM USD)</b>	<b>62.2</b>	<b>61.5</b>	<b>1.1</b>	<b>120.1</b>	<b>121.8</b>	<b>-1.4</b>
Costo de Extracción	36.5	36.9	-1.1	71.6	74.2	-3.5
Costo de Tratamiento	25.7	24.6	4.3	48.5	47.6	1.8
<b>Costo Unitario (USD/TM)</b>	<b>66.8</b>	<b>69.9</b>	<b>-4.4</b>	<b>65.4</b>	<b>70.5</b>	<b>-7.2</b>
Costo de Extracción	39.8	43.3	-8.1	39.5	44.4	-11.0
Costo de Tratamiento	27.0	26.6	1.6	26.0	26.2	-0.8

Fuente: Volcan Cía. Minera

\* El costo de producción reportado no considera los costos de compra de concentrados y mineral de terceros, ni los costos extraordinarios por liquidación de personal.

El costo de producción en términos absolutos aumentó en 1.1%, de USD 61.5 MM en el 2T13 a USD 62.2 MM en el 2T14. En términos unitarios el costo disminuyó 4.4% de

69.9 USD/TM en el 2T13 a 66.8 USD/TM en el 2T14, debido a los mayores tonelajes de extracción y tratamiento, y a las mejoras en la productividad con iniciativas como los cambios en el método de minado.

### Cuadro 8: Inversiones Operativas Yauli

Inv. Operativa Yauli (MM USD)	Abr-Jun	Abr-Jun	var %	Ene-Jun	Ene-Jun	var %
	2014	2013		2014	2013	
Exploración Local	0.9	1.4	-36.4	2.1	3.0	-27.3
Desarrollo	10.4	10.5	-0.6	18.3	20.2	-9.3
Plantas y Relaveras	5.7	4.6	23.2	12.0	7.2	65.7
Mina e Infraestructura	6.1	5.2	18.0	11.3	12.6	-10.3
Energía	0.5	1.4	-65.7	1.1	1.9	-41.8
Soporte y Otros	0.9	1.7	-43.3	1.5	2.0	-23.6
<b>Total</b>	<b>24.5</b>	<b>24.7</b>	<b>-0.8</b>	<b>46.4</b>	<b>46.9</b>	<b>-1.0</b>

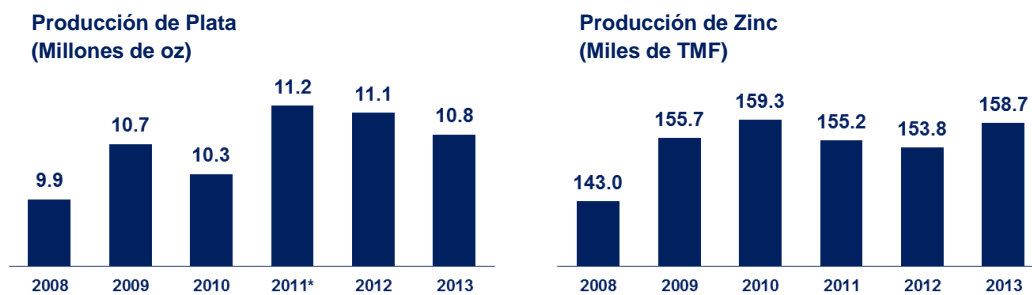
Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas de USD 24.5 MM en el 2T14 fueron similares a las inversiones del 2T13. Destaca el incremento en las inversiones en relaveras y mina e infraestructura, compensado por la reducción en las inversiones de exploración local, energía y áreas de soporte.

Debemos mencionar el avance en la construcción del Pique Roberto Letts en la mina Andaychagua y del túnel de integración de las minas San Cristóbal y Carahuacra. Estas inversiones tendrán un importante efecto positivo en el costo de transporte y la productividad de dichas minas.

En el 2T14 la utilidad neta de la sociedad Volcan individual (Yauli) fue USD 11.5 MM versus los USD 10.8 MM del 2T13.

### Gráfico 1: Evolución de producción de Finos de Plata y Zinc en la Unidad Yauli



Fuente: Volcan Compañía Minera



## 2.2. Resultados Operativos Unidad Chungar

### Cuadro 9: Producción Chungar

Producción Chungar	Abr-Jun 2014	Abr-Jun 2013	var %	Ene-Jun 2014	Ene-Jun 2013	var %
Extracción de mineral (miles TM)	530	479	10.8	1,000	923	8.2
Tratamiento de mineral (miles TM)	486	458	6.1	968	852	13.6
<b>Contenido de Finos</b>						
Zinc (miles TMF)	24.8	25.0	-0.8	49.9	46.6	7.0
Plomo (miles TMF)	6.5	6.5	0.5	13.3	13.3	-0.1
Cobre (miles TMF)	0.3	0.3	8.3	0.6	0.6	10.3
Plata (miles Oz)	1,511	1,826	-17.3	2,929	3,407	-14.0

Fuente: Volcan Cía. Minera

El mineral tratado en la Unidad Chungar aumentó 6.1%, de 458 mil TM en el 2T13 a 486 mil TM en el 2T14. El tratamiento de mineral proveniente de la mina Animón se incrementó en 14.0%, en tanto que el tratamiento de mineral proveniente de la mina Islay se redujo en 14.5%.

La producción de finos de cobre en el 2T14 aumentó 8.3% (+25 mil TMF) debido al mayor tonelaje, mejores leyes y mayor recuperación metalúrgica. En tanto, la producción de plata se redujo en 17.3% (-315 mil onzas) debido a la menor ley del mineral de Animón y el menor aporte de mineral de mayor ley de plata de la mina Islay. En el caso de los finos de zinc, la producción en el 2T14 disminuyó 0.8% (-201 TMF) como consecuencia de la menor ley de cabeza.

### Cuadro 10: Costo de Producción Chungar

Costo de Producción Chungar	Abr-Jun 2014	Abr-Jun 2013	var %	Ene-Jun 2014	Ene-Jun 2013	var %
Costo de Producción (MM USD)	27.8	27.8	0.0	54.9	55.0	-0.2
Costo de Extracción	18.6	18.8	-1.3	36.8	37.5	-1.9
Costo de Tratamiento	9.2	9.0	2.7	18.2	17.6	3.4
<b>Costo Unitario (USD/TM)</b>	<b>54.0</b>	<b>58.9</b>	<b>-8.3</b>	<b>55.5</b>	<b>61.2</b>	<b>-9.2</b>
Costo de Extracción	35.0	39.3	-10.9	36.8	40.6	-9.3
Costo de Tratamiento	19.0	19.6	-3.2	18.8	20.6	-8.9

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de producción en términos absolutos en el 2T14 se mantuvo en un nivel similar respecto al 2T13, USD 27.8 MM. No obstante, en términos unitarios disminuyó en 8.3% de 58.9 USD/TM en el 2T13 a 54.0 USD/TM en el 2T14, debido a la dilución de costos fijos por el mayor volumen de tratamiento y a las mejoras en la productividad de las minas Animón e Islay.

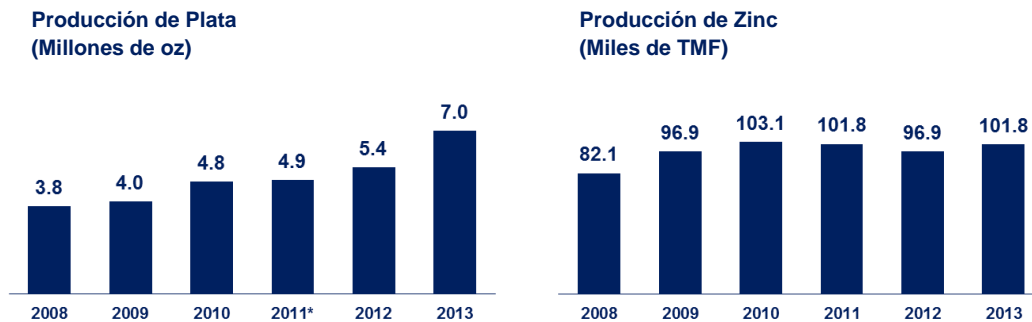
**Cuadro 11: Inversiones Operativas Chungar**

Inv. Operativa Chungar (MM USD)	Abr-Jun	Abr-Jun	var %	Ene-Jun	Ene-Jun	var %
	2014	2013		2014	2013	
Exploración Local	2.0	2.0	1.5	3.6	3.7	-2.8
Desarrollo	4.0	3.3	22.8	6.7	5.9	13.5
Plantas y Relaveras	7.2	7.0	2.9	10.6	13.8	-23.5
Mina e Infraestructura	2.3	5.5	-57.9	6.9	9.5	-27.0
Energía	0.7	1.4	-49.6	1.6	2.5	-36.7
Soporte y Otros	0.8	1.4	-43.9	1.2	2.3	-47.7
<b>Total</b>	<b>17.0</b>	<b>20.6</b>	<b>-17.2</b>	<b>30.6</b>	<b>37.7</b>	<b>-19.0</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se redujeron de USD 20.6 MM en el 2T13 a USD 17.0 MM en el 2T14, principalmente por la menor inversión en mina e infraestructura debido a la finalización de la construcción del Pique Jacob Timmers en la mina Animón durante el 1T14, con una inversión total de USD 25.0 MM. La operación de este pique y la construcción del túnel de integración Animón - Islay permitirán una mayor reducción de los costos y una mejora en la productividad de esta unidad en los siguientes meses.

En el 2T14 la utilidad neta de la Empresa Administradora Chungar S.A.C. fue USD 15.3 MM versus los USD 30.0 MM del 2T13.

**Gráfico 2: Evolución de producción de Finos de Plata y Zinc en la Unidad Chungar**

Fuente: Volcan Compañía Minera

### 2.3. Resultados Operativos Unidad Cerro de Pasco

**Cuadro 12: Producción Cerro de Pasco**

<b>Producción Cerro de Pasco</b>	<b>Abr-Jun 2014</b>	<b>Abr-Jun 2013</b>	<b>var %</b>	<b>Ene-Jun 2014</b>	<b>Ene-Jun 2013</b>	<b>var %</b>
Extracción de mineral (miles TM)	59	75	-20.9	111	110	0.7
Tratamiento de mineral (miles TM)	213	217	-1.5	379	380	-0.2
<b>Contenido de Finos</b>						
Zinc (miles TMF)	3.6	5.4	-32.5	6.9	8.7	-20.5
Plomo (miles TMF)	1.8	2.3	-23.6	3.0	4.1	-27.1
Plata (miles Oz)	442	689	-35.9	722	1,302	-44.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

El mineral tratado en la Unidad Cerro de Pasco se redujo 1.5%, de 217 mil TM en el 2T13 a 213 mil TM en el 2T14, debido a menores aportes de la mina subterránea Paragsha, de la mina Islay de Chungar y de la mina Vinchos, compensados parcialmente por el mayor aporte de mineral de stockpiles de Cerro de Pasco.

La producción de finos de zinc disminuyó 32.5%, la de finos de plomo se redujo en 23.6% y la de onzas de plata disminuyó en 35.9%, debido a las menores leyes de cabeza del mineral tratado en la planta San Expedito.

**Cuadro 13: Costo de Producción Cerro de Pasco**

<b>Costo de Producción Cerro de Pasco*</b>	<b>Abr-Jun 2014</b>	<b>Abr-Jun 2013</b>	<b>var %</b>	<b>Ene-Jun 2014</b>	<b>Ene-Jun 2013</b>	<b>var %</b>
<b>Costo de Producción (MM USD)</b>	<b>12.1</b>	<b>14.3</b>	<b>-15.9</b>	<b>24.0</b>	<b>29.3</b>	<b>-18.0</b>
Costo de Extracción	2.8	3.1	-11.4	5.1	6.4	-20.4
Costo de Tratamiento	9.3	11.2	-17.1	18.9	22.9	-17.3
<b>Costo Unitario (USD/TM)</b>	<b>90.4</b>	<b>93.6</b>	<b>-3.5</b>	<b>96.1</b>	<b>118.7</b>	<b>-19.1</b>
Costo de Extracción	46.8	41.8	12.0	46.2	58.5	-20.9
Costo de Tratamiento	43.5	51.7	-15.8	49.9	60.2	-17.1

Fuente: Volcan Cía. Minera

\* El costo de producción reportado no considera la compra de mineral intercompañía de Vinchos e Islay

El costo de producción en términos absolutos disminuyó 15.9%, de USD 14.3 MM en el 2T13 a USD 12.1 MM en el 2T14. En términos unitarios el costo disminuyó 3.5%, de 93.6 USD/TM en el 2T13 a 90.4 USD/TM en el 2T14, debido especialmente a las iniciativas de reducción de costos fijos implementadas ante la disminución de la producción de la unidad Cerro de Pasco.

### Cuadro 14: Inversiones Operativas Cerro de Pasco

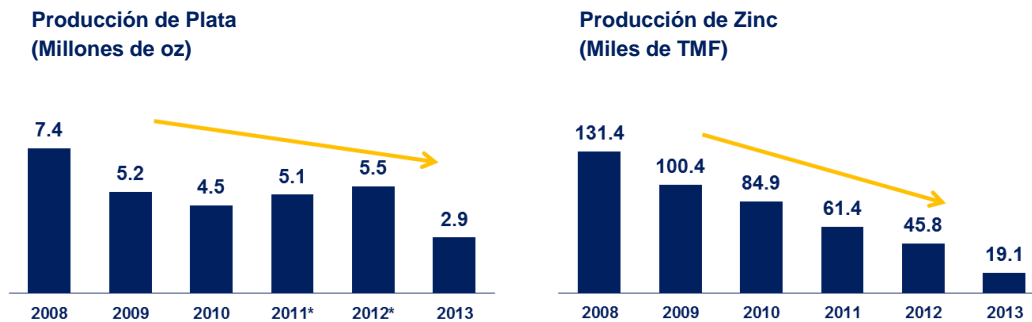
Inv. Operativa Cerro de Pasco (MM USD)	Abr-Jun	Abr-Jun	var %	Ene-Jun	Ene-Jun	var %
	2014	2013		2014	2013	
Exploración Local	0.0	0.0	-100.0	0.0	0.1	-100.0
Desarrollo	0.0	0.3	-90.1	0.1	0.6	-81.5
Plantas y Relaveras	0.1	1.2	-89.7	0.2	1.9	-88.8
Mina e Infraestructura	0.1	0.0	62.7	0.1	0.3	-54.3
Energía	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-100.0
Soporte y Otros	0.1	0.6	-77.5	0.3	0.7	-62.9
<b>Total</b>	<b>0.3</b>	<b>2.1</b>	<b>-83.8</b>	<b>0.7</b>	<b>3.7</b>	<b>-80.6</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas correspondientes a la unidad operativa Cerro de Pasco se han mantenido en niveles mínimos. En el 2T13 se invirtieron USD 2.1 MM y USD 300 mil en el 2T14.

En el 2T14 la utilidad neta de la Empresa Administradora Cerro S.A.C. fue USD -6.2 MM versus los USD 25.9 MM del 2T13, monto que incluyó la liquidación extraordinaria de coberturas por USD 39.3 MM.

### Gráfico 3: Evolución de producción de Finos de Plata y Zinc en la Unidad Cerro de Pasco



Fuente: Volcan Compañía Minera

\*Incluye la Producción por tratamiento de piritas durante el 2011 y 2012 de 1.3 millones de onzas de plata cada año, hoy descontinuada.

## 2.4. Resultados Operativos Unidad Alpamarca - Río Pallanga

### Cuadro 15: Producción Alpamarca-Río Pallanga

Producción	Abr-Jun	Abr-Jun
Alpamarca-Río Pallanga	2014	2013
Extracción de mineral (miles TM)	200	0
Tratamiento de mineral (miles TM)	182	0
<b>Contenido de Finos*</b>		
Zinc (miles TMF)	1.9	0
Plomo (miles TMF)	1.2	0
Cobre (miles TMF)	0.1	
Plata (miles Oz)	821	0

\*Incluye la producción de finos en la fase pre operativa

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T14 inició operaciones la nueva unidad Alpamarca-Río Pallanga. La planta concentradora procesó 182 mil TM de mineral, de las cuales el tajo Alpamarca aportó 121 mil TM y la mina subterránea Río Pallanga 61 mil TM.

La producción del trimestre fue 821 mil onzas de plata, 1,878 TMF de zinc y 1,215 TMF de plomo. Actualmente, la planta Alpamarca procesa 2,300 TPD produciendo aproximadamente 300 mil onzas de plata mensuales.

### Cuadro 16: Costo de Producción Alpamarca - Río Pallanga

Costo de Producción	Abr-Jun	Abr-Jun
Alpamarca-Río Pallanga	2014	2013
<b>Costo de Producción (MM USD)</b>	<b>8.6</b>	<b>0.0</b>
Costo de Extracción	4.8	0.0
Costo de Tratamiento	3.7	0.0
<b>Costo Unitario (USD/TM)</b>	<b>44.6</b>	<b>0.0</b>
Costo de Extracción	24.1	0.0
Costo de Tratamiento	20.5	0.0

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T14 el costo de producción en términos absolutos llegó a USD 8.6 MM, mientras que en términos unitarios el costo fue 44.6 USD/TM.

### Cuadro 17: Inversión Operativa Alpamarca-Río Pallanga

Inv. Operativa Alpamarca - Río Pallanga (MM USD)	Abr-Jun	Abr-Jun
	2014	2013
Exploración Local	0.0	0.0
Desarrollo	1.1	0.0
Plantas y Relaveras	0.5	0.0
Mina e Infraestructura	1.0	0.0
Energía	0.0	0.0
Soporte y Otros	0.2	0.0
<b>Total</b>	<b>2.9</b>	<b>0.0</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas correspondientes a la Unidad Alparmarca - Río Pallanga en el 2T14 fueron USD 2.9 MM. La inversión en desarrollos en el trimestre fue USD 1.1 MM, en tanto que la inversión en mina e infraestructura fue USD 1.0 MM.

En el 2T14 la utilidad neta de la Compañía Minera Alparmarca S.A.C. fue USD 1.8 MM versus los USD 27.9 MM del 2T13, monto que incluyó la liquidación extraordinaria de coberturas de producción futura por USD 36.8 MM.

## 2.5. Resultados etapa de pruebas de la planta de Óxidos en Cerro de Pasco

### Cuadro 18: Producción Planta de Óxidos

Producción	Abr-Jun	Abr-Jun
Planta de Óxidos*	2014	2013
Tratamiento de mineral (miles TM)	62	0
<b>Contenido de Finos</b>		
Plata (miles Oz)	268	0
Oro (Oz)	34	0

\*Producción en etapa de prueba

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T14, la Planta de Óxidos de plata en Cerro de Pasco inició su etapa de pruebas. Se procesaron 62 mil TM de mineral proveniente de los stockpiles, obteniéndose 63 barras de doré conteniendo 268 mil onzas de plata y 34 onzas de oro.

La planta de Óxidos todavía se encuentra en una fase de ajustes en distintas partes de su proceso. La etapa de pruebas continuará por los siguientes meses del ejercicio 2014 hasta alcanzar su capacidad de producción de 2,500 TPD.

## 2.6. Energía

### Cuadro 19: Balance Eléctrico Volcan

Balance Eléctrico (GWh)	Abr-Jun	Abr-Jun	var %	Ene-Jun	Ene-Jun	var %
	2014	2013		2014	2013	
Consumo de Energía	165	144	14.6	312	284	9.9
Producción de Energía	82	77	7.8	164	154	6.2
Chungar	43	37	19.2	86	76	12.5
Huanchor	39	40	-2.5	78	78	0.0
Compra de Energía	122	108	13.0	227	208	8.9

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T14, el consumo total de energía de la Compañía fue 165 GWh con una demanda máxima de 86 MW, debido al incremento de la demanda eléctrica de la etapa de pruebas de la planta de Óxidos de plata en Cerro de Pasco y el inicio de operaciones de la unidad Alparmarca – Río Pallanga.

Las 10 centrales hidroeléctricas de Chungar, que en conjunto cuentan con una potencia instalada de 22 MW, generaron 43 GWh de energía, lo que representó el 26% del consumo total de la Compañía. De los 165 GWh consumidos durante el 2T14, la Compañía compró al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) 122 GWh de energía a un costo promedio de 78 USD/MWh. Cabe mencionar que la Central Hidroeléctrica Huanchor de 20 MW en el 2T14 produjo 39 GWh de energía, la cual es comercializada a clientes libres y regulados del SEIN.

Es importante mencionar que en el 2T14 ingresaron en operación las líneas de transmisión de 50 kV Pomacocha – San Antonio – San Cristóbal de 23 km en la Unidad de Yauli con una inversión de USD 10 MM que otorga mayor confiabilidad de suministro eléctrico.

Asimismo, en junio de 2014 se puso en operación la línea de transmisión de 220 kV Paragsha II – Francoise de 45 km y la línea de transmisión de 50 kV Francoise – Animón de 5 km, con una inversión estimada total de USD 29 MM. Estas líneas abastecen de energía suficiente a las unidades de Chungar y Alpamarca y permitirán evacuar hacia el SEIN la energía de los futuros proyectos hidroeléctricos de Volcan.

Respecto al proyecto de la C.H. de Rucuy de 20 MW debemos indicar que su desarrollo se encuentra avanzando según lo planificado y nos encontramos a la espera de la publicación de la resolución de aprobación de la concesión definitiva. La inversión para este proyecto se estima en USD 45 MM.

Por otro lado, en junio de 2014 Chungar suscribió con Odebrecht Energía del Perú S.A. un contrato de venta por el 100% de las acciones de su subsidiaria Compañía Energética del Centro S.A.C., titular del proyecto “Central Hidroeléctrica Belo Horizonte”, ubicado en la región Huánuco. El importe materia de esta operación fue del orden de USD 31.5 MM. El resultado financiero de esta transacción fue una ganancia neta de USD 7.5 MM.

Finalmente, debemos resaltar la adquisición de la C.H. Tingo de 1.25 MW, ubicada en la cuenca del río Chancay, y de 82 km de líneas de transmisión de 22.9 y 50 kV a la empresa Trevali Renewable Energy Inc. por USD 13.5 MM. Las líneas de transmisión están conectadas a las operaciones de Trevali Perú S.A.C. y al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN). La C.H. Tingo será ampliada como mínimo a 8.8 MW y en el futuro se conectará a la unidad Alpamarca – Río Pallanga, lográndose un abastecimiento de energía 100% propio para esta unidad.

### 3. Análisis de Inversiones Totales

#### Cuadro 20: Inversión Consolidada

Inversiones Consolidadas* (MM USD)	Abr-Jun	Abr-Jun	var %	Ene-Jun	Ene-Jun	var %
	2014	2013		2014	2013	
<b>Unidades Operativas</b>	<b>45.8</b>	<b>48.2</b>	<b>-5.0</b>	<b>82.0</b>	<b>89.4</b>	<b>-8.3</b>
Exploración Local	3.0	3.6	-18.9	5.9	7.1	-17.6
Desarrollo	15.7	14.2	10.3	26.4	26.9	-2.1
Plantas y Relaveras	14.2	12.8	11.5	24.1	23.0	4.9
Mina e Infraestructura	9.5	10.9	-12.4	19.4	22.5	-13.8
Energía	1.3	3.0	-57.1	3.0	4.8	-38.0
Soporte y Otros	2.1	3.7	-42.6	3.3	5.1	-35.5
<b>Exploraciones Regionales</b>	<b>1.6</b>	<b>1.9</b>	<b>-17.0</b>	<b>2.7</b>	<b>4.2</b>	<b>-36.7</b>
<b>Crecimiento y Otros</b>	<b>44.6</b>	<b>74.2</b>	<b>-39.9</b>	<b>111.1</b>	<b>106.8</b>	<b>4.0</b>
<b>Total</b>	<b>92.0</b>	<b>124.3</b>	<b>-26.0</b>	<b>195.8</b>	<b>200.4</b>	<b>-2.3</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

\* 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.

En el 2T14 las inversiones totales sumaron USD 92.0 MM, 26.0% por debajo de los USD 124.3 MM del 2T13.

Las inversiones operativas disminuyeron 5.0%, de USD 48.2 MM en el 2T13 a USD 45.8 MM en el 2T14, debido principalmente a las menores inversiones en iniciativas de energía en las unidades de USD -1.7 MM, en áreas de soporte de USD -1.6 MM y en mina e infraestructura de USD -1.4 MM. De igual forma, las exploraciones regionales se redujeron de USD 1.9 MM en el 2T13 a USD 1.6 MM en el 2T14.

Por otro lado, las inversiones de crecimiento disminuyeron 39.9%, pasando de USD 74.2 MM en el 2T13 a USD 44.6 MM en el 2T14. Esta reducción estuvo asociada principalmente a las menores inversiones relacionadas a los proyectos de la planta de Óxidos y de la unidad Alpamarca - Río Pallanga, compensadas en parte por las mayores inversiones en el proyecto de la C.H. de Rucuy y en la línea de transmisión de 220 kV Paragsha – Francoise.

En el 1S14 las inversiones sumaron un total de USD 195.8 MM, menores en 2.3% respecto a los USD 200.4 MM del 1S13.



## 4. Resultados Financieros

### 4.1. Estado de Resultados

**Cuadro 21: Estado de Resultados**

Estado de Resultados (Millones USD)	Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Abr-Jun 2013	var %	Ene-Jun 2014	Ene-Jun 2013	var %
<b>Ventas</b>	<b>244.4</b>	<b>278.9</b>	<b>374.1</b>	<b>-25.4</b>	<b>523.4</b>	<b>606.9</b>	<b>-13.8</b>
Ventas Propias	170.9	212.5	246.7	-13.9	383.4	441.5	-13.2
Ventas de Terceros	72.6	62.2	37.5	66.2	134.8	70.9	90.3
Ajustes y Coberturas	1.0	4.2	89.9	-95.4	5.1	94.5	-94.6
<b>Costo de Ventas</b>	<b>-199.6</b>	<b>-229.8</b>	<b>-221.0</b>	<b>4.0</b>	<b>-429.4</b>	<b>-388.1</b>	<b>10.6</b>
Costo de Ventas Propias	-128.1	-159.0	-179.1	-11.2	-287.2	-316.2	-9.2
Costo de Ventas de Terceros	-69.9	-68.7	-37.2	84.4	-138.5	-64.5	114.8
Part. de Trabajadores	-1.6	-2.1	-4.7	-54.3	-3.7	-7.5	-50.4
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>44.9</b>	<b>49.1</b>	<b>153.1</b>	<b>-67.9</b>	<b>94.0</b>	<b>218.7</b>	<b>-57.0</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>41%</b>	<b>-23 p.p</b>	<b>18%</b>	<b>36%</b>	<b>-18 p.p</b>
Gastos Administrativos	-10.8	-15.1	-17.1	-11.2	-25.9	-30.6	-15.2
Gastos de Ventas	-11.8	-10.7	-11.2	-4.3	-22.5	-19.6	14.7
Otros Ingresos (Gastos)	1.0	12.8	0.8	1496.3	13.8	1.3	940.1
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>23.3</b>	<b>36.0</b>	<b>125.6</b>	<b>-71.3</b>	<b>59.4</b>	<b>169.9</b>	<b>-65.0</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>10%</b>	<b>13%</b>	<b>34%</b>	<b>-21 p.p</b>	<b>11%</b>	<b>28%</b>	<b>-17 p.p</b>
Ingresos (Gastos) Financieros	-4.8	-9.2	-0.9	934.0	-14.0	-5.6	149.4
Regalías	-3.8	-3.4	-4.1	-17.3	-7.2	-10.1	-28.6
Impuesto a la Renta	-4.7	-3.1	-26.7	-88.4	-7.7	-37.8	-79.5
<b>Utilidad Neta</b>	<b>10.1</b>	<b>20.4</b>	<b>94.0</b>	<b>-78.3</b>	<b>30.4</b>	<b>116.4</b>	<b>-73.8</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>4%</b>	<b>7%</b>	<b>25%</b>	<b>-18 p.p</b>	<b>6%</b>	<b>19%</b>	<b>-13 p.p</b>
<b>EBITDA</b>	<b>56.4</b>	<b>73.5</b>	<b>158.4</b>	<b>-53.6</b>	<b>129.9</b>	<b>233.4</b>	<b>-44.3</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T14, la utilidad bruta de la Compañía disminuyó 67.9%, pasando de USD 153.1 MM en el 2T13 a USD 49.1 MM en el 2T14. Esta reducción se explica principalmente por los resultados de coberturas de USD 110.5 MM incluidos en las ventas del 2T13, los menores márgenes de ventas debido a la caída del precio de la plata en -23.4%, y por la mayor participación de la comercialización de concentrados de terceros en las ventas totales, considerando que la comercialización de concentrados de terceros tiene un menor margen que el de la venta de producción propia. En consecuencia, el margen bruto total se redujo de 41% en el 2T13 a 18% en el 2T14.

La utilidad operativa del 2T14 alcanzó los USD 36.0 MM, 71.3% por debajo de la utilidad del 2T13 que fue USD 125.6 MM. Asimismo, la utilidad neta fue USD 20.4 MM en el 2T14, 78.3% menos que los USD 94 MM del 2T13. De igual forma el EBITDA del 2T14 alcanzó USD 73.5 MM, 53.6% menos comparado con los USD 158.4 MM del 2T13.

## 4.2. Análisis de Ventas

### 4.2.1. Volumen y Valor de Ventas

**Cuadro 22: Volumen de Venta de Concentrados**

Venta de Concentrados (miles TMS)		Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Abr-Jun 2013	var %	Ene-Jun 2014	Ene-Jun 2013	var %
Propios	Zinc	127.2	122.7	139.4	-12.0	249.9	234.3	6.7
	Plomo	21.7	30.1	31.9	-5.6	51.8	58.6	-11.6
	Cobre	3.3	4.4	4.7	-6.3	7.7	9.6	-19.2
	Bulk Plata	0.0	0.0	0.7	-100.0	0.0	0.7	-95.9
		<b>152.3</b>	<b>157.2</b>	<b>176.6</b>	<b>-11.0</b>	<b>309.5</b>	<b>303.2</b>	<b>2.1</b>
Terceros	Zinc	46.2	53.2	16.0	233.3	99.5	22.9	334.5
	Plomo	6.5	4.4	2.8	57.4	11.0	4.1	167.7
	Cobre	7.6	6.8	8.6	-21.0	14.4	18.3	-21.4
		<b>60.3</b>	<b>64.5</b>	<b>27.4</b>	<b>135.3</b>	<b>124.8</b>	<b>45.3</b>	<b>175.7</b>
Total	Zinc	173.4	175.9	155.3	13.3	349.4	257.2	35.8
	Plomo	28.3	34.5	34.6	-0.2	62.8	62.5	0.5
	Cobre	10.9	11.2	13.4	-16.4	22.1	28.0	-21.2
	Bulk Plata	0.0	0.0	0.7	-100.0	0.0	0.7	-95.9
		<b>212.6</b>	<b>221.7</b>	<b>204.0</b>	<b>8.7</b>	<b>434.3</b>	<b>348.4</b>	<b>24.7</b>

Fuente: Volcan Cia. Minera

En el 2T14, el volumen de ventas de concentrados se incrementó en 8.7% como consecuencia del mayor volumen de ventas de concentrados de terceros, que creció 135.3%. La venta de concentrados propios se contrajo en 11.0% principalmente por el menor volumen de ventas de concentrados de zinc.

Como se puede observar en el Cuadro 4 (Ventas en USD) de la sección 1.3 del presente documento, las ventas totales de la Compañía antes de ajustes en el 2T14 sumaron USD 274.8 MM, 3.3% menos que las ventas totales del 2T13 que ascendieron a USD 284.2 MM.

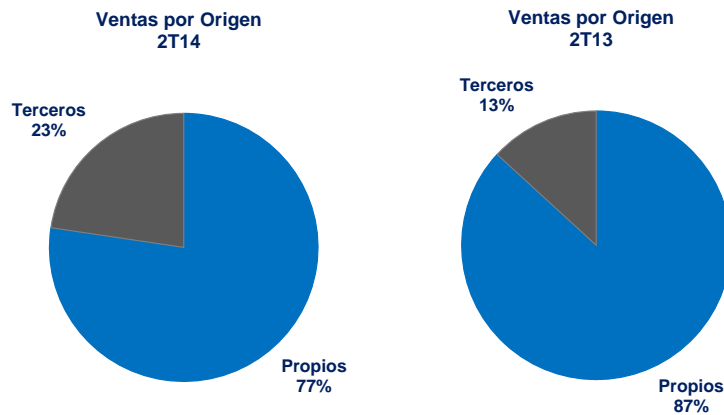
Luego de ajustes y coberturas, las ventas netas en el 2T14 ascendieron a USD 278.9 MM, una reducción de 25.4% respecto a los USD 374.1 MM del 2T13. Esta disminución en las ventas netas se debe principalmente a que en el 2T13 se registraron resultados positivos por coberturas de USD 110.5 MM.

En términos acumulados, durante el 1S14 las ventas totales antes de ajustes sumaron USD 518.2 MM, 1.1% por encima de las ventas totales en similar período del año anterior. Por su lado, las ventas netas sumaron USD 523.4 MM, 13.8% menos que los USD 606.9 MM del 1S13.

#### 4.2.2. Distribución de Ventas por Origen

La distribución del valor de ventas por origen refleja un importante incremento en la participación de los concentrados de terceros en el total de las ventas, pasando de 13% en el 2T13 a 23% en el 2T14.

**Gráfico 2: Ventas por Origen (% del valor en USD)**

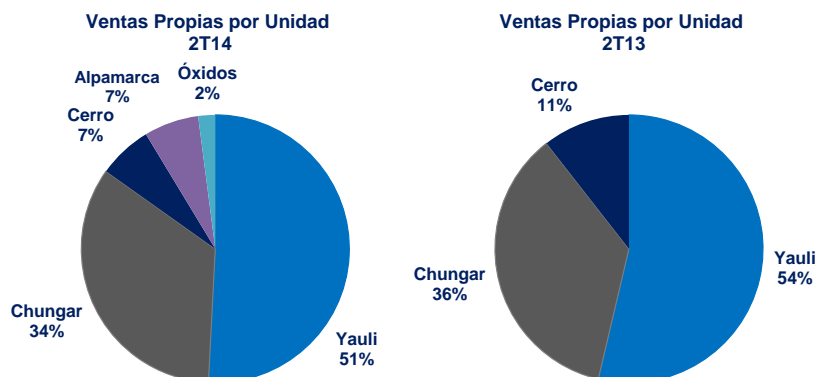


Fuente: Volcan Cia. Minera

#### 4.2.3. Distribución de Ventas por Unidad

En la distribución de las ventas propias por unidad operativa se observa una reducción en la participación de Cerro de Pasco asociado a la menor producción de plata y plomo en esta unidad. Cabe señalar que las ventas de Alpamarca representaron el 7% de las ventas propias en el 2T14, mientras que las ventas del doré de plata en la etapa de pruebas de la planta de Óxidos constituyó el 2% de las ventas propias.

**Gráfico 3: Ventas Propias por Unidad (% del valor en USD)**

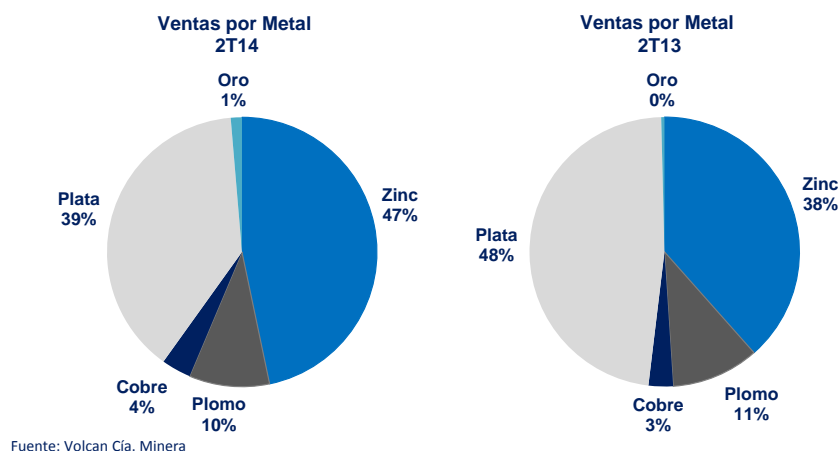


Fuente: Volcan Cia. Minera

#### 4.2.4. Distribución de Ventas por Metal

La distribución del valor de ventas por metal refleja una reducción en la participación de plata y un incremento en la participación del zinc, debido principalmente a la reducción del precio de la plata en 23.4% y al incremento en el precio del zinc en 5.3%.

**Gráfico 4: Ventas por Metal (% del valor en USD)**



#### 4.3. Costo de Ventas

**Cuadro 23: Costo de Ventas**

Costo de Ventas (millones USD)	Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Abr-Jun 2013	var %	Ene-Jun 2014	Ene-Jun 2013	var %
<b>Costo de Ventas Propio</b>	<b>128.1</b>	<b>159.0</b>	<b>179.1</b>	<b>-11.2</b>	<b>287.2</b>	<b>316.2</b>	<b>-9.2</b>
Costo Propio de Producción	97.6	113.2	106.3	6.5	210.8	211.2	-0.2
D&A del Costo de Producción	31.1	36.4	31.0	17.7	67.5	59.9	12.7
Compra de Mineral	2.8	2.3	13.9	-83.6	5.2	26.4	-80.4
Costos Extraordinarios	0.4	0.7	12.4	-94.6	1.0	13.5	-92.4
Variación de Inventarios Propios	-3.7	6.4	15.4	-58.4	2.6	5.1	-48.1
<b>Costo de Ventas de Terceros</b>	<b>69.9</b>	<b>68.7</b>	<b>37.2</b>	<b>84.4</b>	<b>138.5</b>	<b>64.5</b>	<b>114.8</b>
Compra Concentrados	68.5	65.3	37.5	74.2	133.8	70.1	90.7
Variación de Inventarios Terceros	1.4	3.4	-0.2		4.7	-5.7	
<b>Participación de Trabajadores</b>	<b>1.6</b>	<b>2.1</b>	<b>4.7</b>	<b>-54.3</b>	<b>3.7</b>	<b>7.5</b>	<b>-50.4</b>
<b>Total</b>	<b>199.6</b>	<b>229.8</b>	<b>221.0</b>	<b>4.0</b>	<b>429.4</b>	<b>388.1</b>	<b>10.6</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de ventas se incrementó en 4.0%, pasando de USD 221.0 MM en 2T13 a USD 229.8 MM en el 2T14, como resultado del aumento de 74.2% en la compra de concentrados de terceros, del incremento de 17.7% de la depreciación y amortización y del mayor costo propio de producción en términos absolutos de 6.5% debido al mayor tonelaje tratado y a la puesta en marcha de la unidad Alpacarica – Río Pallanga. Estos incrementos fueron compensados parcialmente por la menor compra

de mineral de terceros, menores costos extraordinarios por liquidación de personal y menor reducción de inventarios propios.

#### **4.4. Gastos Operativos**

En el 2T se registró una reducción de los gastos administrativos en 11.2%, pasando de USD 17.1 MM en el 2T13 a USD 15.1 MM en el 2T14. Por otro lado, los gastos de venta disminuyeron 4.3%, pasando de USD 11.2 MM en el 2T13 a USD 10.7 MM en el 2T14, debido a la mayor proporción de concentrados transportados de las unidades al Callao mediante ferrocarril, lográndose así una tarifa unitaria menor respecto al transporte en camiones.

En la línea de Otros Ingresos se refleja el margen bruto de USD 11.7 MM de la venta del proyecto de la C.H. Belo Horizonte durante el 2T14, que luego de impuestos se convierte en una utilidad neta de USD 7.5 MM.

#### **4.5. Gastos Financieros Netos**

En el 2T14 los gastos financieros netos ascendieron a USD 9.2 MM, mayores a los USD 0.9 MM del 2T13, explicado por la menor capitalización de intereses ante la puesta en operación de la unidad de Alpamarca-Río Pallanga, por la pérdida por diferencia en cambio de USD 2.7 MM en el 2T14 a causa de la depreciación del nuevo sol, y por los menores ingresos financieros relacionados a los saldos de caja de la Compañía.

#### **4.6. Regalías e Impuesto a la Renta**

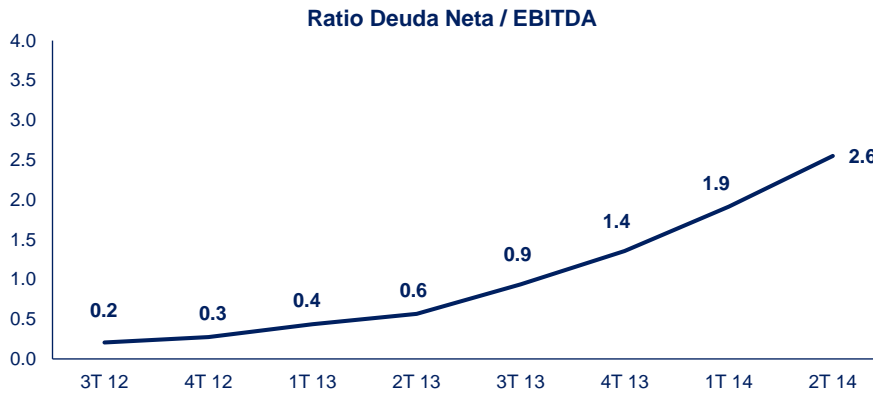
En el 2T14 el gasto de regalías fue USD 3.4 MM, menor en 17.3% respecto al 2T13 como resultado del menor margen operativo de la Compañía. Por otro lado, el impuesto a la renta fue USD 3.1 MM, una reducción de 88.4% respecto a los USD 26.7 MM del 2T13.

### **5. Liquidez y Solvencia**

En el 2T14 la generación de caja operativa ascendió a USD 73.0 MM, mientras que los desembolsos por inversiones operativas y de exploraciones sumaron USD 43.7 MM, lo cual determinó un flujo de caja operativo positivo de USD 29.3 MM. Las inversiones de crecimiento, principalmente en Alpamarca, Óxidos y proyectos de Energía significaron un desembolso de USD 35.5 MM, con lo cual el flujo antes de financiamiento fue USD -6.2 MM. El financiamiento neto del periodo ascendió a USD 47.6 MM, de manera que el saldo de caja al 30 de junio fue USD 97.3 MM.

Considerando los niveles de deuda actuales y tomando el EBITDA total de los últimos 12 meses, el ratio de apalancamiento (Deuda Financiera Neta/ EBITDA) para Volcan al 2T14 es de 2.6 veces.

**Gráfico 5: Ratio Deuda Neta/EBITDA**

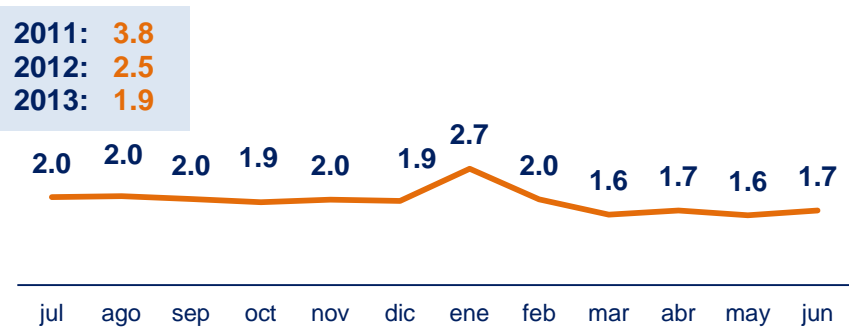


Fuente: Volcan Cía. Minera

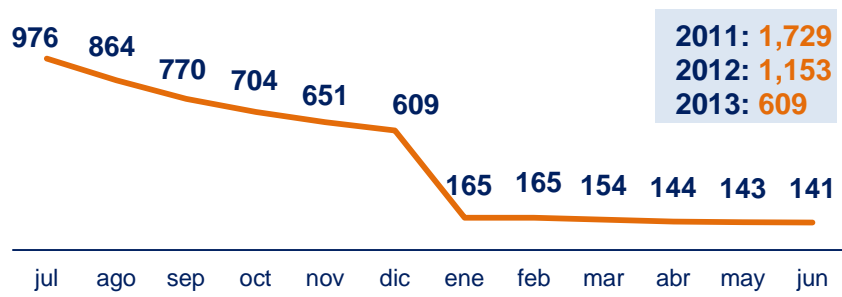
## 6. Comentarios Finales

- La nueva unidad Alpamarca-Río Pallanga se encuentra operando satisfactoriamente a plena capacidad desde mayo 2014, habiendo producido 821 mil onzas de plata en el 2T14. En un año completo esta unidad contribuirá a la producción de Volcan con 3 a 4 MM de onzas de Ag, 8 a 10 mil TMF de Zn, 5 a 6 mil TMF de Pb y 500 a 600 TMF de cobre.
- La planta de Óxidos de plata en Cerro de Pasco se encuentra todavía en etapa de pruebas, la cual se extenderá por los siguientes meses del año 2014. Actualmente produce barras de doré de buena calidad, pero muy por debajo de su capacidad nominal. En el 2T14 esta planta produjo 268 mil onzas de plata, pero cuando funcione a su capacidad nominal de 2,500 TPD, su producción en términos anuales estará entre 4 y 5 millones de onzas de plata.
- La venta del proyecto de la Central Hidroeléctrica de Belo Horizonte en USD 31.5 MM representó una ganancia neta de USD 7.5 MM y permitió a la Compañía enfocarse en las inversiones de generación de energía hidroeléctrica en zonas próximas a sus operaciones con la finalidad de autoabastecer sus necesidades en el mediano plazo
- La adquisición de la Central Hidroeléctrica de Tingo está alineada con la estrategia indicada en el párrafo anterior. Con la ampliación de esta C.H. a un mínimo de 8.8 MW, el desarrollo de la C.H. de Rucuy de 20 MW, actualmente en curso, y la construcción de la C.H. Chancay 2 de 30 MW, la capacidad total de generación eléctrica de Volcan superará los 100 MW.
- Volcan se encuentra comprometida en continuar mejorando sus márgenes, ya sea aumentando el valor de su producción o reduciendo sus costos operativos. Prueba de ello son el lanzamiento de los programas de eficiencia energética, reducción de costos de mantenimiento y racionalización de los costos de áreas de soporte.
- Si bien se avizora una recuperación de los precios de los metales base, no ocurre lo mismo con el precio de la plata, por esta razón, resulta muy importante que Volcan sea una empresa diversificada en metales base y preciosos, lo cual le permite reducir su exposición a la variación de los precios de los distintos metales que produce.
- Es importante mencionar que gracias al esfuerzo conjunto de todas las áreas de Volcan, continúa el avance en el programa de Cambio de Cultura en Seguridad, Salud y Medio Ambiente, como puede observarse en la evolución de los índices de seguridad que se muestran a continuación:

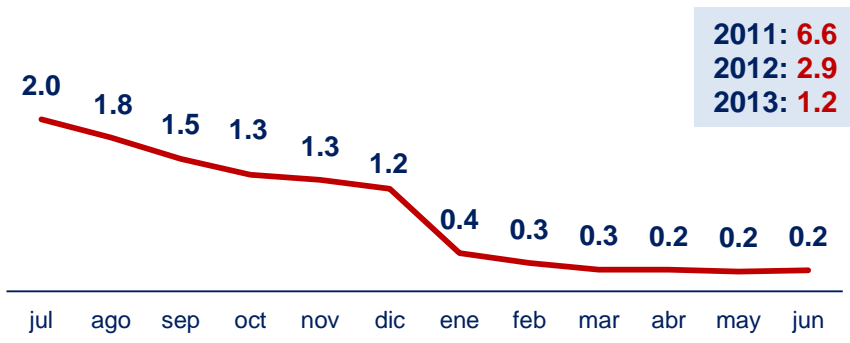
**Gráfico 6: Índice de Frecuencia<sup>2</sup>**



**Gráfico 7: Índice de Severidad<sup>3</sup>**



**Gráfico 8: Índice de Accidentabilidad<sup>4</sup>**



<sup>2</sup> Indica el número de accidentes por cada 1`000,000 de horas hombre trabajadas

<sup>3</sup> Indica el número de días de trabajo perdidos a causa de un accidente por cada 1`000,000 de horas hombre trabajadas

<sup>4</sup> El Índice de Accidentabilidad es igual a: Índice de Frecuencia\*Índice de Severidad / 1000



## Anexos

### Cuadro 24: Cotizaciones Spot

Cotizaciones Spot	Abr-Jun	Abr-Jun	var %	Ene-Jun	Ene-Jun	var %
	2014	2013		2014	2013	
Zinc (USD/TM)	2,073	1,840	12.6	2,051	1,937	5.9
Plomo (USD/TM)	2,095	2,054	2.0	2,100	2,177	-3.5
Cobre (USD/TM)	6,787	7,146	-5.0	6,913	7,537	-8.3
Plata (USD/Oz)	19.6	23.1	-15.1	20.1	26.6	-24.6
Oro (USD/Oz)	1,289	1,414	-8.8	1,291	1,523	-15.2

Fuente: London Metal Exchange

### Cuadro 25: Indicadores Macroeconómicos

Indicadores Macroeconómicos	Abr-Jun	Abr-Jun	var %	Ene-Jun	Ene-Jun	var %
	2014	2013		2014	2013	
Tipo de Cambio (S/. x USD)	2.79	2.66	4.8	2.80	2.62	6.9
Inflación	3.45	2.77		3.45	2.77	

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

### Cuadro 26: Producción Nacional de Principales Metales

Producción Nacional	Ene - May	Ene - May	var %
	2014	2013	
Plata (Miles Oz)	47,322	46,052	2.8
Zinc (TMF)	500,230	568,446	-12.0
Plomo (TMF)	106,291	105,931	0.3
Cobre (TMF)	547,744	502,252	9.1
Oro (Miles Oz)	1,746	2,064	-15.4

Fuente: Ministerio de Energía y Minas