

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

### Análisis y Discusión de la Gerencia

### Tercer Trimestre del 2014

#### Cifras Relevantes:

|  | Ene-Mar<br>2014 | Abr-Jun<br>2014 | Jul-Sep<br>2014 | Jul-Sep<br>2013 | var % | Ene-Sep<br>2014 | Ene-Sep<br>2013 | var % |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------|-----------------|-----------------|-------|
| <b>Resultados Operativos</b>           |                 |                 |                 |                 |       |                 |                 |       |
| Tratamiento de mineral (miles TM)      | 1,565           | 1,832           | 1,844           | 1,687           | 9.3   | 5,241           | 4,738           | 10.6  |
| Producción Zinc (miles TMF)            | 65.0            | 68.2            | 74.4            | 76.3            | -2.5  | 207.6           | 206.3           | 0.6   |
| Producción Plomo (miles TMF)           | 13.1            | 15.1            | 14.4            | 17.9            | -19.8 | 42.6            | 50.9            | -16.2 |
| Producción Plata (miles Oz)            | 4,571           | 5,820           | 6,010           | 5,262           | 14.2  | 16,401          | 15,337          | 6.9   |
| Costo unitario (USD/TM)                | 66.1            | 63.5            | 63.5            | 59.7            | 6.3   | 64.2            | 68.4            | -6.0  |
| Inversiones totales (MM USD)           | 103.8           | 92.0            | 80.2            | 153.6           | -47.8 | 275.9           | 353.8           | -22.0 |
| <b>Resultados Financieros (MM USD)</b> |                 |                 |                 |                 |       |                 |                 |       |
| Ventas antes de ajustes <sup>1</sup>   | 243.5           | 274.8           | 284.2           | 268.5           | 5.8   | 802.4           | 780.9           | 2.8   |
| Ventas netas <sup>2</sup>              | 244.4           | 278.9           | 271.4           | 268.9           | 0.9   | 794.8           | 875.8           | -9.2  |
| EBITDA                                 | 56.4            | 73.5            | 70.7            | 82.5            | -14.3 | 200.6           | 315.9           | -36.5 |
| Utilidad neta                          | 10.1            | 20.4            | 16.0            | 33.3            | -51.8 | 46.5            | 149.6           | -68.9 |

<sup>1</sup> Ajustes: i) liquidaciones finales de embarques de periodos anteriores, ii) ajustes por posiciones abiertas (derivado implícito y ajuste de ventas), iii) resultados de coberturas

<sup>2</sup> Para el período enero - septiembre 2013 incluye ingresos por coberturas de US\$ 119.9 MM

Fuente: Volcan Cía. Minera

## 1. Resumen Ejecutivo

### 1.1. Producción

La producción consolidada de Volcan durante el año 2014 muestra una evolución favorable. El volumen de tratamiento de mineral en nuestras plantas concentradoras y la producción de zinc y plata se han incrementado trimestre a trimestre.

En el 3T14, el volumen de tratamiento aumentó 9.3% respecto al mismo periodo del año anterior, lo cual se explica por el aporte de la nueva unidad operativa Alpamarca, que compensa en parte la disminución prevista de la producción en la unidad Cerro de Pasco.

La producción adicional de Alpamarca, la mayor producción en Yauli y el aporte de la Planta de Óxidos en etapa de ajustes operativos, permitieron un incremento de la producción de plata de 14.2% respecto al 3T13. Sin embargo, la producción de finos de

zinc disminuyó 2.5% y la de finos de plomo 19.8% comparada con la producción de finos del 3T13, 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.

## 1.2. Costo de producción

Las iniciativas de mejora continua en todas las unidades operativas han permitido mantener el costo unitario del 3T14 igual al del 2T14 en 63.5 USD/TM, a pesar del mayor costo unitario en Cerro de Pasco por su menor producción, y de los mayores costos en preparaciones de las minas subterráneas en Yauli (5,261 metros en el 3T14 versus 3,220 metros en el 3T13, lo cual representa un costo adicional de USD 2.5 MM). Las mayores preparaciones permiten una mayor producción de mineral y flexibilidad operativa en nuestras minas.

El costo de producción del 3T14 de 63.5 USD/TM fue 6.3% mayor que los 59.7 USD/TM del 3T13. Para un mejor análisis, el costo de producción del 3T14 debe compararse con el costo promedio del segundo semestre del 2013, el cual ascendió a 62.6 USD/TM.

Ante la reducción del precio de la plata, resulta importante mencionar que en los siguientes meses se van a ejecutar reducciones adicionales de costos.

## 1.3. Inversiones

Las inversiones totales en el 3T14 han disminuido respecto a periodos anteriores debido a la finalización de la construcción de la unidad Alpamarca y de la Planta de Óxidos en Cerro de Pasco, esta última en etapa de ajustes operativos. En este trimestre las inversiones sumaron USD 80.2 MM versus los USD 153.6 MM del 3T13, una reducción de 47.8%.

Es importante indicar que las inversiones en las unidades operativas también disminuyeron, pasando de USD 57.9 MM en el 3T13 a USD 54.1 MM en el 3T14.

La Compañía también viene implementando iniciativas que permitirán una mayor reducción de sus inversiones tanto de crecimiento como de sostenimiento.

## 1.4. Resultados financieros

En el 3T14 las ventas antes de ajustes<sup>1</sup> ascendieron a USD 284.2 MM, mayores en 5.8% a las ventas antes de ajustes por USD 268.5 MM alcanzadas en el 3T13. Esto se explica principalmente por los mayores volúmenes vendidos de concentrados de terceros y el mayor precio de venta de zinc, 2,281 USD/TM en el 3T14 versus 1,852 USD/TM en el 3T13, disminuidos en parte por el menor precio de venta de plata, 19.6 USD/Oz en el 3T14 versus 22.7 USD/Oz en el 3T13.

---

<sup>1</sup> Ajustes: i) liquidaciones finales de embarques de periodos anteriores, ii) ajustes por posiciones abiertas (derivado implícito y ajuste de ventas), iii) resultados de coberturas

En el 3T14 los ajustes en las ventas fueron negativos en USD -12.8 MM versus los ajustes positivos por USD 0.4 MM en el 3T13. Estos ajustes negativos se explican principalmente por la tendencia decreciente del precio de la plata en el 3T14. En consecuencia, las ventas netas del 3T14 fueron USD 271.4 MM, 0.9% más que las ventas netas del 3T13 de USD 268.9 MM.

El margen bruto de Volcan en el 3T14 fue 20%, superior al margen de 18% del 2T14 pero inferior al margen bruto de 31% del 3T13. Respecto al año pasado, el menor margen bruto se explica por: i) el incremento de la depreciación de USD 23.2 MM en el 3T13 a USD 38.3 MM en el 3T14 debido al inicio de las operaciones de la unidad Alpamarca y de proyectos de infraestructura importantes, ii) la mayor proporción de ventas de concentrados de terceros en las ventas totales, la cual ascendió a 21% en el 3T14 versus 15% en el 3T13.

El margen de la comercialización de concentrados de terceros es significativamente menor al margen de la venta de concentrados de producción propia y su rentabilidad debe analizarse en periodos largos. En este sentido, la utilidad bruta del año 2013 fue USD 23.2 MM y la utilidad bruta acumulada enero-septiembre 2014 fue USD 7.1 MM. Estos resultados incluyen los efectos de ajustes por liquidaciones finales, ajustes por posiciones abiertas y coberturas correspondientes a este negocio.

Como consecuencia del menor margen bruto, en el 3T14 la utilidad neta disminuyó 51.8%, pasando de USD 33.3 MM en el 3T13 a USD 16.0 MM en el 3T14.

Por otro lado, el EBITDA del 3T14 fue USD 70.7 MM, 14.3% menos comparado con los USD 82.5 MM del 3T13. Sin embargo, es importante resaltar que durante el 2014 el EBITDA viene mejorando trimestre a trimestre: USD 56.4 MM en el 1T14, USD 73.5 MM en el 2T14 (incluyendo los USD 11.7 MM extraordinarios relacionados a la venta de la C. H. Belo Horizonte) y USD 70.7 MM en el 3T14.

## 1.5. Otros aspectos relevantes

**Geología:** como parte de una campaña sistemática de definición de potencial y delineación de recursos minerales en las unidades, durante el 3T14 se han efectuado sondajes diamantinos por 6,080 metros en Yauli y 9,704 metros en Chungar. La perforación realizada interceptó importante mineralización polimetálica en cada una de las minas. En líneas generales, los resultados permiten asumir la continuidad de las principales estructuras mineralizadas en profundidad y proyección lateral.

**Energía:** en el mes de septiembre el Ministerio de Energía y Minas otorgó la concesión definitiva para la generación de energía en nuestra C. H. Rucuy de 20 MW, cuyo desarrollo viene avanzando según lo planificado. Por otro lado, es importante mencionar que en julio se inició el Programa de Eficiencia Energética como parte del objetivo estratégico de reducción de costos, el cual permitirá en el corto y mediano plazo optimizar el uso de la energía en todas nuestras operaciones.

A continuación se presenta un análisis detallado de los resultados consolidados y por cada unidad operativa.

## 2. Análisis de Resultados Consolidados

### 2.1. Producción

**Cuadro 1: Producción Consolidada**

| Producción Consolidada                   | Ene-Mar 2014 | Abr-Jun 2014 | Jul-Sep 2014 | Jul-Sep 2013 | var %       | Ene-Sep 2014 | Ene-Sep 2013 | var %       |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>Extracción de mineral (miles TM)</b>  | <b>1,418</b> | <b>1,748</b> | <b>1,794</b> | <b>1,546</b> | <b>16.1</b> | <b>4,959</b> | <b>4,324</b> | <b>14.7</b> |
| <b>Tratamiento de mineral (miles TM)</b> | <b>1,565</b> | <b>1,893</b> | <b>1,903</b> | <b>1,687</b> | <b>12.8</b> | <b>5,361</b> | <b>4,738</b> | <b>13.1</b> |
| En Plantas Concentradoras                | 1,565        | 1,832        | 1,844        | 1,687        | 9.3         | 5,241        | 4,738        | 10.6        |
| En Planta de Óxidos de Plata*            | 0            | 62           | 59           | 0            |             | 121          | 0            |             |
| <b>Contenido de Finos</b>                |              |              |              |              |             |              |              |             |
| Zinc (miles TMF)                         | 65.0         | 68.2         | 74.4         | 76.3         | -2.5        | 207.6        | 206.3        | 0.6         |
| Plomo (miles TMF)                        | 13.1         | 15.1         | 14.4         | 17.9         | -19.8       | 42.6         | 50.9         | -16.2       |
| Cobre (miles TMF)                        | 0.9          | 0.9          | 0.8          | 0.8          | 5.9         | 2.6          | 2.2          | 17.0        |
| Plata (miles Oz)*                        | 4,571        | 5,820        | 6,010        | 5,262        | 14.2        | 16,401       | 15,337       | 6.9         |

\*Producción en etapa de ajustes operativos  
Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 3T14, Volcan incrementó 16.1% el volumen extraído de sus minas y 9.3% 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 extracción en Yauli.

La producción de onzas de plata aumentó 14.2% debido principalmente al inicio de las operaciones de Alpamarca, a la producción en etapa de ajustes operativos de la planta de Óxidos y al incremento en la recuperación metalúrgica en Yauli. La producción de finos de zinc se redujo 2.5% por la menor producción en Cerro de Pasco y Yauli, que no pudo ser compensada por la producción adicional de Alpamarca. La producción de finos de plomo disminuyó 19.8% debido a la reducción del tratamiento de mineral de terceros con alta ley de plomo en Yauli y la menor producción en Cerro de Pasco. Por último, la producción de finos de cobre se incrementó 5.9% gracias a la mejora en la recuperación en Yauli.

### 2.2. Costo de Producción

**Cuadro 2: Costo de Producción Consolidado**

| Costo de Producción Consolidado*    | Ene-Mar 2014 | Abr-Jun 2014 | Jul-Sep 2014 | Jul-Sep 2013 | var %       | Ene-Sep 2014 | Ene-Sep 2013 | var %       |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>Costo de Producción (MM USD)</b> | <b>97.6</b>  | <b>113.2</b> | <b>115.2</b> | <b>95.7</b>  | <b>20.4</b> | <b>326.0</b> | <b>306.9</b> | <b>6.2</b>  |
| Costo de Extracción                 | 56.1         | 64.4         | 67.0         | 55.8         | 20.0        | 187.4        | 177.6        | 5.5         |
| Costo de Tratamiento                | 41.5         | 48.8         | 48.2         | 39.9         | 21.0        | 138.6        | 129.3        | 7.2         |
| <b>Costo Unitario (USD/TM)</b>      | <b>66.1</b>  | <b>63.5</b>  | <b>63.5</b>  | <b>59.7</b>  | <b>6.3</b>  | <b>64.2</b>  | <b>68.4</b>  | <b>-6.0</b> |
| Costo de Extracción                 | 39.5         | 36.8         | 37.3         | 36.1         | 3.4         | 37.8         | 41.1         | -8.0        |
| Costo de Tratamiento                | 26.5         | 26.7         | 26.2         | 23.6         | 10.7        | 26.4         | 27.3         | -3.1        |

Fuente: Volcan Cía. Minera

\*El costo de producción consolidado no considera: i) el costo de la planta de Óxidos en etapa de ajustes operativos, ii) los costos de compra de concentrados y mineral de terceros, iii) los costos extraordinarios por liquidación de personal.

El costo de producción propio en términos absolutos aumentó 20.4%, de USD 95.7 MM en el 3T13 a USD 115.2 MM en el 3T14, debido principalmente al inicio de las operaciones de la unidad Alpamarca y al mayor volumen de extracción de mineral en Yauli.

El costo unitario consolidado aumentó 6.3%, de 59.7 USD/TM en el 3T13 a 63.5 USD/TM en el 3T14 debido al mayor costo unitario en la unidad Cerro de Pasco y las mayores preparaciones en las minas subterráneas de Yauli.

Es importante mencionar que se vienen implementando reducciones adicionales de costos en todas las unidades operativas, las cuales permitirán contrarrestar la caída del precio de la plata.

### 2.3. Inversiones Totales

#### Cuadro 3: Inversión Consolidada

| Inversiones Consolidadas*<br>(MM USD) | Ene-Mar<br>2014 | Abr-Jun<br>2014 | Jul-Sep<br>2014 | Jul-Sep<br>2013 | var %        | Ene-Sep<br>2014 | Ene-Sep<br>2013 | var %        |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------|-----------------|-----------------|--------------|
| <b>Unidades Operativas</b>            | <b>36.2</b>     | <b>45.8</b>     | <b>54.1</b>     | <b>57.9</b>     | <b>-6.7</b>  | <b>136.0</b>    | <b>147.3</b>    | <b>-7.7</b>  |
| Exploración Local                     | 2.9             | 3.0             | 3.3             | 2.7             | 24.3         | 9.2             | 9.8             | -6.2         |
| Desarrollo                            | 10.7            | 15.7            | 16.3            | 13.3            | 21.9         | 42.6            | 40.3            | 5.9          |
| Plantas y Relaveras                   | 9.9             | 14.2            | 19.0            | 16.5            | 15.3         | 43.2            | 39.5            | 9.3          |
| Mina e Infraestructura                | 9.9             | 9.5             | 10.1            | 19.1            | -47.3        | 29.4            | 41.6            | -29.2        |
| Energía                               | 1.7             | 1.3             | 2.1             | 1.6             | 29.3         | 5.1             | 6.4             | -21.0        |
| Soporte y Otros                       | 1.2             | 2.1             | 3.3             | 4.7             | -29.5        | 6.6             | 9.8             | -32.6        |
| <b>Exploraciones Regionales</b>       | <b>1.1</b>      | <b>1.6</b>      | <b>2.6</b>      | <b>1.8</b>      | <b>44.6</b>  | <b>5.3</b>      | <b>6.0</b>      | <b>-12.4</b> |
| <b>Crecimiento y Otros</b>            | <b>66.5</b>     | <b>44.6</b>     | <b>23.5</b>     | <b>93.9</b>     | <b>-75.0</b> | <b>134.6</b>    | <b>200.5</b>    | <b>-32.8</b> |
| <b>Total</b>                          | <b>103.8</b>    | <b>92.0</b>     | <b>80.2</b>     | <b>153.6</b>    | <b>-47.8</b> | <b>275.9</b>    | <b>353.8</b>    | <b>-22.0</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 3T14 las inversiones totales sumaron USD 80.2 MM, 47.8% por debajo de los USD 153.6 MM del 3T13.

Las inversiones operativas disminuyeron 6.7%, de USD 57.9 MM en el 3T13 a USD 54.1 MM en el 3T14, debido principalmente a las menores inversiones en mina e infraestructura de USD 9.0 MM y en áreas de soporte de USD 1.4 MM; que fueron parcialmente contrarrestadas por mayores inversiones en desarrollo de USD 3.0 MM y plantas y relaveras de USD 2.5 MM. Mientras tanto, las exploraciones regionales (*greenfields*) aumentaron de USD 1.8 MM en el 3T13 a USD 2.6 MM en el 3T14.

Por otro lado, las inversiones de crecimiento disminuyeron 75.0%, pasando de USD 93.9 MM en el 3T13 a USD 23.5 MM en el 3T14. Esta reducción se explica por las menores inversiones relacionadas al proyecto de la planta de Óxidos y a la culminación de la nueva unidad Alpamarca, contrarrestada en parte por las inversiones en el proyecto de la C.H. de Rucuy de 20 MW (USD 4.8 MM en el 3T14).

En el período enero-septiembre 2014 las inversiones totales sumaron USD 275.9 MM, menores en 22.0% respecto a los USD 353.8 MM del mismo periodo del 2013.

## 2.4. Resultados Financieros

### 2.4.1. Estado de Resultados

#### Cuadro 4: Precios de venta

| Precios de Venta | Jul-Sep<br>2014 | Jul-Sep<br>2013 | var % | Ene-Sep<br>2014 | Ene-Sep<br>2013 | var % |
|------------------|-----------------|-----------------|-------|-----------------|-----------------|-------|
| Zinc (USD/TM)    | 2,281           | 1,852           | 23.1  | 2,119           | 1,932           | 9.7   |
| Plomo (USD/TM)   | 2,182           | 2,107           | 3.6   | 2,126           | 2,202           | -3.5  |
| Cobre (USD/TM)   | 6,992           | 7,105           | -1.6  | 6,923           | 7,345           | -5.7  |
| Plata (USD/Oz)   | 19.6            | 22.7            | -13.8 | 19.9            | 25.9            | -23.1 |

Fuente: Volcan Compañía Minera

En los siguientes cuadros se puede observar los resultados de la empresa separados entre el negocio minero y el negocio de comercialización de concentrados de terceros.

#### Cuadro 5: Estado de Resultados por Negocio del 3er Trimestre

| Estado de Resultados<br>(MM USD)      | Negocio Minero  |                 |             | Negocio de Comercialización<br>de Concentrados de Terceros |                 |             | Consolidado     |                 |             |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-------------|--|-----------------|-------------|-----------------|-----------------|-------------|
|                                       | Jul-Sep<br>2014 | Jul-Sep<br>2013 | Var %       | Jul-Sep<br>2014  | Jul-Sep<br>2013 | Var %       | Jul-Sep<br>2014 | Jul-Sep<br>2013 | Var %       |
| <b>Ventas</b>                         | <b>227.5</b>    | <b>222.5</b>    | <b>2%</b>   | <b>44.0</b>  | <b>46.4</b>     | <b>-5%</b>  | <b>271.4</b>    | <b>268.9</b>    | <b>1%</b>   |
| <i>Ventas netas</i>                   | 225.1           | 229.1           | -2%         | 59.1   | 39.4            | 50%         | 284.2           | 268.5           | 6%          |
| <i>Liquidaciones finales</i>          | 0.2             | -17.5           | -101%       | -0.5   | 0.0             |             | -0.3            | -17.5           | -98%        |
| <i>Ajuste por posiciones abiertas</i> | -4.1            | 13.7            | -130%       | -1.2   | 0.0             |             | -5.2            | 13.7            | -138%       |
| <i>Coberturas</i>                     | 6.3             | -2.8            | -323%       | -13.5  | 7.0             | -294%       | -7.2            | 4.2             | -274%       |
| <b>Costo de Ventas</b>                | <b>-156.0</b>   | <b>-134.9</b>   | <b>16%</b>  | <b>-62.1</b>   | <b>-51.0</b>    | <b>22%</b>  | <b>-218.1</b>   | <b>-185.9</b>   | <b>17%</b>  |
| <i>Costo de Ventas Directo</i>        | -152.9          | -130.7          | 17%         | -62.5  | -51.8           | 21%         | -215.4          | -182.5          | 18%         |
| <i>Extraordinarios</i>                | -0.7            | -0.4            | 54%         |  |                 |             | -0.7            | -0.4            | 54%         |
| <i>Participación trabajadores</i>     | -2.5            | -3.7            | -33%        | 0.4  | 0.8             | -42%        | -2.1            | -2.9            | -30%        |
| <b>Utilidad Bruta</b>                 | <b>71.4</b>     | <b>87.7</b>     | <b>-19%</b> | <b>-18.1</b>   | <b>-4.6</b>     | <b>290%</b> | <b>53.3</b>     | <b>83.0</b>     | <b>-36%</b> |
| <i>Margen</i>                         | 31%             | 39%             | -8 pp       | -41%   | -10%            | -31 pp      | 20%             | 31%             | -11 pp      |
| Gastos Administrativos                | -13.6           | -13.2           | 4%          |  |                 |             | -13.6           | -13.2           | 4%          |
| Gastos de Ventas                      | -8.8            | -9.9            | -11%        | -3.9   | -1.8            | 112%        | -12.7           | -11.7           | 8%          |
| Otros Ingresos (Gastos)               | 0.3             | -0.3            | -211%       |  |                 |             | 0.3             | -0.3            | -211%       |
| <b>Utilidad Operativa</b>             | <b>49.4</b>     | <b>64.4</b>     | <b>-23%</b> | <b>-22.0</b>   | <b>-6.5</b>     | <b>240%</b> | <b>27.4</b>     | <b>57.9</b>     | <b>-53%</b> |
| <i>Margen</i>                         | 22%             | 29%             | -7 pp       | -50%   | -14%            | -36 pp      | 10%             | 22%             | -11 pp      |
| Gastos financieros (neto)             | -3.3            | -5.4            | -39%        | -0.1   | 0.0             |             | -3.4            | -5.4            | -37%        |
| Regalías                              | -5.3            | -3.3            | 61%         | -0.3   | -0.4            | -19%        | -5.6            | -3.7            | 53%         |
| Impuesto a la Renta                   | -9.1            | -17.6           | -49%        | 6.7  | 2.1             | 227%        | -2.3            | -15.6           | -85%        |
| <b>Utilidad Neta</b>                  | <b>31.7</b>     | <b>38.1</b>     | <b>-17%</b> | <b>-15.7</b>   | <b>-4.8</b>     | <b>227%</b> | <b>16.0</b>     | <b>33.3</b>     | <b>-52%</b> |
| <i>Margen Neto</i>                    | 14%             | 17%             | -3 pp       | -36%   | -10%            | -25 pp      | 6%              | 12%             | -6 pp       |
| <b>EBITDA</b>                         | <b>92.7</b>     | <b>89.0</b>     | <b>4%</b>   | <b>-22.0</b>   | <b>-6.5</b>     | <b>240%</b> | <b>70.7</b>     | <b>82.5</b>     | <b>-14%</b> |

Fuente: Volcan Compañía Minera

## Cuadro 6: Estado de Resultados Acumulados por Negocio

| Estado de Resultados<br>(MM USD)      | Negocio Minero  |                 |             | Negocio de Comercialización<br>de Concentrados de Terceros |                 |              | Consolidado     |                 |             |
|---------------------------------------|-----------------|-----------------|-------------|--|-----------------|--------------|-----------------|-----------------|-------------|
|                                       | Ene-Sep<br>2014 | Ene-Sep<br>2013 | Var %       | Ene-Sep<br>2014  | Ene-Sep<br>2013 | Var %        | Ene-Sep<br>2014 | Ene-Sep<br>2013 | Var %       |
| <b>Ventas</b>                         | <b>586.7</b>    | <b>744.4</b>    | <b>-21%</b> | <b>208.2</b>   | <b>131.4</b>    | <b>58%</b>   | <b>794.8</b>    | <b>875.8</b>    | <b>-9%</b>  |
| <i>Ventas netas</i>                   | 598.9           | 669.3           | -11%        | 203.5  | 111.6           | 82%          | 802.4           | 780.9           | 3%          |
| <i>Liquidaciones finales</i>          | -17.5           | -24.3           | -28%        | -2.7   | 0.0             |              | -20.2           | -24.3           | -17%        |
| <i>Ajuste por posiciones abiertas</i> | 5.6             | -0.7            | -954%       | 1.4  | 0.0             |              | 7.0             | -0.7            | -1170%      |
| <i>Coberturas</i>                     | -0.4            | 100.1           | -100%       | 5.9  | 19.8            | -70%         | 5.5             | 119.9           | -95%        |
| <b>Costo de Ventas</b>                | <b>-446.5</b>   | <b>-456.6</b>   | <b>-2%</b>  | <b>-201.1</b>  | <b>-117.4</b>   | <b>71%</b>   | <b>-647.5</b>   | <b>-574.0</b>   | <b>13%</b>  |
| <i>Costo de Ventas Directo</i>        | -439.0          | -433.4          | 1%          | -201.1   | -116.3          | 73%          | -640.1          | -549.7          | 16%         |
| <i>Extraordinarios</i>                | -1.7            | -13.9           | -88%        |  |                 |              | -1.7            | -13.9           | -88%        |
| <i>Participación trabajadores</i>     | -5.8            | -9.3            | -38%        | 0.0  | -1.1            | -100%        | -5.8            | -10.4           | -45%        |
| <b>Utilidad Bruta</b>                 | <b>140.2</b>    | <b>287.8</b>    | <b>-51%</b> | <b>7.1</b>   | <b>14.0</b>     | <b>-49%</b>  | <b>147.3</b>    | <b>301.8</b>    | <b>-51%</b> |
| <i>Margen</i>                         | 24%             | 39%             | -15 pp      | 3%   | 11%             | -7 pp        | 19%             | 34%             | -16 pp      |
| Gastos Administrativos                | -39.5           | -43.7           | -10%        |  |                 |              | -39.5           | -43.7           | -10%        |
| Gastos de Ventas                      | -24.8           | -26.9           | -8%         | -10.4  | -4.4            | 136%         | -35.2           | -31.3           | 12%         |
| Otros Ingresos (Gastos)               | 14.2            | 1.0             | 1266%       |  |                 |              | 14.2            | 1.0             | 1266%       |
| <b>Utilidad Operativa</b>             | <b>90.1</b>     | <b>218.2</b>    | <b>-59%</b> | <b>-3.3</b>  | <b>9.5</b>      | <b>-135%</b> | <b>86.7</b>     | <b>227.8</b>    | <b>-62%</b> |
| <i>Margen</i>                         | 15%             | 29%             | -14 pp      | -2%  | 7%              | -9 pp        | 11%             | 26%             | -15 pp      |
| Gastos financieros (neto)             | -17.2           | -11.0           | 57%         | -0.2   | 0.0             |              | -17.4           | -11.0           | 58%         |
| Regalias                              | -11.1           | -12.7           | -13%        | -1.8   | -1.1            | 60%          | -12.8           | -13.8           | -7%         |
| Impuesto a la Renta                   | -11.7           | -50.9           | -77%        | 1.6  | -2.5            | -162%        | -10.1           | -53.4           | -81%        |
| <b>Utilidad Neta</b>                  | <b>50.2</b>     | <b>143.7</b>    | <b>-65%</b> | <b>-3.7</b>  | <b>5.9</b>      | <b>-162%</b> | <b>46.5</b>     | <b>149.6</b>    | <b>-69%</b> |
| <i>Margen Neto</i>                    | 9%              | 19%             | -11 pp      | -2%  | 4%              | -6 pp        | 6%              | 17%             | -11 pp      |
| <b>EBITDA</b>                         | <b>203.9</b>    | <b>306.3</b>    | <b>-33%</b> | <b>-3.3</b>  | <b>9.5</b>      | <b>-135%</b> | <b>200.6</b>    | <b>315.9</b>    | <b>-37%</b> |

Fuente: Volcan Compañía Minera

En las siguientes secciones se desarrollará el detalle y las explicaciones de las principales líneas del Estado de Resultados.

## 2.4.2. Ventas

## Cuadro 7: Volumen de Ventas de Finos

| Venta de Finos |                   | Ene-Mar<br>2014 | Abr-Jun<br>2014 | Jul-Sep<br>2014 | Jul-Sep<br>2013 | var % | Ene-Sep<br>2014 | Ene-Sep<br>2013 | var % |
|----------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------|-----------------|-----------------|-------|
| Propios        | Zinc (miles TMF)  | 69.4            | 66.6            | 74.9            | 82.5            | -9.2  | 210.9           | 208.6           | 1.1   |
|                | Plomo (miles TMF) | 10.6            | 16.6            | 14.1            | 17.9            | -21.1 | 41.3            | 51.9            | -20.4 |
|                | Cobre (miles TMF) | 0.7             | 0.9             | 0.6             | 0.7             | -4.9  | 2.3             | 2.4             | -5.1  |
|                | Plata (miles Oz)  | 3,808           | 5,826           | 6,000           | 5,476           | 9.6   | 15,634          | 15,081          | 3.7   |
|                | Oro (miles Oz)    | 2.2             | 4.6             | 3.7             | 2.4             | 57.2  | 10.6            | 6.9             | 53.9  |
| Terceros       | Zinc (miles TMF)  | 24.2            | 28.2            | 22.7            | 13.4            | 70.1  | 75.2            | 25.6            | 194.0 |
|                | Plomo (miles TMF) | 5.0             | 1.8             | 1.1             | 1.7             | -36.6 | 7.8             | 3.5             | 123.8 |
|                | Cobre (miles TMF) | 1.7             | 1.5             | 1.7             | 1.5             | 13.8  | 4.9             | 5.8             | -16.2 |
|                | Plata (miles Oz)  | 1,523           | 1,128           | 899             | 765             | 17.5  | 3,550           | 2,341           | 51.6  |
| Total          | Zinc (miles TMF)  | 93.6            | 94.9            | 97.6            | 95.9            | 1.8   | 286.1           | 234.1           | 22.2  |
|                | Plomo (miles TMF) | 15.5            | 18.4            | 15.2            | 19.6            | -22.5 | 49.1            | 55.4            | -11.3 |
|                | Cobre (miles TMF) | 2.4             | 2.4             | 2.4             | 2.2             | 8.0   | 7.2             | 8.2             | -12.9 |
|                | Plata (miles Oz)  | 5,332           | 6,954           | 6,899           | 6,241           | 10.5  | 19,184          | 17,422          | 10.1  |
|                | Oro (miles Oz)    | 2.2             | 4.6             | 3.6             | 2.4             | 51.9  | 10.5            | 6.9             | 52.1  |

Fuente: Volcan Cía. Minera



En el 3T14 las ventas propias de finos de plata de 6.0 MM de onzas fueron 9.6% mayores a las 5.5 MM de onzas vendidas en el 3T13. Esto se explica principalmente por la producción adicional de la nueva unidad Alpamarca.

Por su lado, los finos vendidos de zinc y plomo en el 3T14 fueron menores en 9.2% y 21.1%, respectivamente, debido principalmente a la menor producción en Cerro de Pasco y al menor tratamiento de mineral de terceros de alta ley de plomo en Yauli.

En cuanto al negocio de comercialización de concentrados de terceros, en el 3T14 se registró un mayor volumen de ventas de 9.3 miles de TMF de zinc y 134 mil onzas de plata, respecto a similar periodo del año anterior.

### Cuadro 8: Ventas en USD

| Ventas<br>(millones USD)         |                      | Ene-Mar<br>2014 | Abr-Jun<br>2014 | Jul-Sep<br>2014 | Jul-Sep<br>2013 | var %       | Ene-Sep<br>2014 | Ene-Sep<br>2013 | var %        |
|----------------------------------|----------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------------|-----------------|-----------------|--------------|
| Negocio<br>Minero                | Zinc                 | 91.0            | 86.7            | 110.3           | 102.9           | 7.2         | 288.0           | 272.6           | 5.6          |
|                                  | Plomo                | 14.3            | 23.2            | 20.9            | 27.5            | -23.9       | 58.4            | 82.6            | -29.2        |
|                                  | Cobre                | 1.9             | 3.2             | 1.9             | 1.2             | 57.2        | 6.9             | 5.2             | 32.5         |
|                                  | Plata                | 57.4            | 91.0            | 89.3            | 96.4            | -7.4        | 237.7           | 305.4           | -22.2        |
|                                  | <b>Total</b>         | <b>166.1</b>    | <b>207.7</b>    | <b>225.1</b>    | <b>229.1</b>    | <b>-1.7</b> | <b>598.9</b>    | <b>669.4</b>    | <b>-10.5</b> |
|                                  | Ajustes <sup>1</sup> | -2.7            | -12.0           | 2.4             | -6.6            | -136.4      | -12.2           | 75.1            | -116.3       |
| <b>Ventas Netas</b>              |                      | <b>163.4</b>    | <b>195.8</b>    | <b>227.5</b>    | <b>222.5</b>    | <b>2.2</b>  | <b>586.7</b>    | <b>744.5</b>    | <b>-21.2</b> |
| Negocio<br>Comerciali-<br>zación | Zinc                 | 36.3            | 41.7            | 37.0            | 16.9            | 118.3       | 115.0           | 33.2            | 246.5        |
|                                  | Plomo                | 9.7             | 3.3             | 2.6             | 2.5             | 2.9         | 15.5            | 4.8             | 223.0        |
|                                  | Cobre                | 7.1             | 6.5             | 7.4             | 6.0             | 23.0        | 21.0            | 24.1            | -13.1        |
|                                  | Plata                | 24.3            | 15.6            | 12.3            | 14.0            | -12.6       | 52.2            | 49.4            | 5.5          |
|                                  | <b>Total</b>         | <b>77.4</b>     | <b>67.0</b>     | <b>59.1</b>     | <b>39.4</b>     | <b>49.9</b> | <b>203.5</b>    | <b>111.5</b>    | <b>82.5</b>  |
|                                  | Ajustes <sup>1</sup> | 3.6             | 16.1            | -15.1           | 7.0             | -317.1      | 4.6             | 19.8            | -76.6        |
| <b>Ventas Netas</b>              |                      | <b>81.0</b>     | <b>83.2</b>     | <b>44.0</b>     | <b>46.4</b>     | <b>-5.3</b> | <b>208.2</b>    | <b>131.3</b>    | <b>58.5</b>  |
| <b>Total</b>                     | Zinc                 | 127.3           | 128.4           | 147.2           | 119.8           | 22.9        | 402.9           | 305.8           | 31.8         |
|                                  | Plomo                | 24.0            | 26.5            | 23.5            | 30.0            | -21.7       | 73.9            | 87.4            | -15.4        |
|                                  | Cobre                | 8.9             | 9.7             | 9.2             | 7.2             | 28.6        | 27.9            | 29.4            | -4.9         |
|                                  | Plata                | 81.8            | 106.6           | 101.5           | 110.4           | -8.1        | 289.9           | 354.8           | -18.3        |
|                                  | Oro                  | 1.4             | 3.7             | 2.7             | 1.1             | 137.8       | 7.8             | 3.6             | 114.8        |
|                                  | <b>Total</b>         | <b>243.5</b>    | <b>274.8</b>    | <b>284.2</b>    | <b>268.5</b>    | <b>5.8</b>  | <b>802.4</b>    | <b>780.9</b>    | <b>2.8</b>   |
| Ajustes <sup>1</sup>             | 1.0                  | 4.2             | -12.8           | 0.4             | -3209.0         | -7.6        | 94.9            | -108.0          |              |
| <b>Ventas Netas</b>              |                      | <b>244.4</b>    | <b>278.9</b>    | <b>271.4</b>    | <b>268.9</b>    | <b>0.9</b>  | <b>794.8</b>    | <b>875.8</b>    | <b>-9.2</b>  |

<sup>1</sup> Ajustes: i) liquidaciones finales de embarques de periodos anteriores, ii) ajustes por posiciones abiertas (derivado implícito y ajuste de ventas), iii) resultados de coberturas

Fuente: Volcan Cia. Minera

En términos absolutos las ventas antes de ajustes en el 3T14 fueron de USD 284.2 MM, mayores en 5.8% respecto a los USD 268.5 MM del 3T13. Este incremento se debe principalmente a las mayores ventas de concentrados de terceros que aumentaron de USD 39.4 MM a USD 59.1 MM y al mayor precio del zinc que pasó de 1,852 USD/TM en el 3T13 a 2,281 USD/TM en el 3T14, lo cual fue contrarrestado por el menor precio de plata, que disminuyó 13.8% pasando de 22.7 USD/Oz en el 3T13 a 19.6 USD/Oz en el 3T14.

El incremento de la venta de concentrados de terceros determinó que las ventas de este negocio en el 3T14 llegaran al 21% de las ventas totales antes de ajustes, comparado con el 15% del 3T13.



En el periodo enero-septiembre 2014 se registró una venta antes de ajustes de USD 802.4 MM, 2.8% mayor que las ventas antes de ajustes de USD 780.9 MM del mismo periodo en el 2013.

En el 3T14 se tuvieron ajustes negativos por USD 12.8 MM comparados con los ajustes positivos por USD 0.4 MM del 3T13. De esta manera, las ventas netas en el 3T14 ascendieron a USD 271.4 MM, un aumento de 0.9% respecto a los USD 268.9 MM del 3T13.

En el periodo enero-septiembre, las ventas netas del 2014 sumaron USD 794.8 MM, 9.2% menos que los USD 875.8 MM registrados en el mismo periodo del año anterior. Esta reducción se explica principalmente por los ingresos de coberturas de USD 119.9 MM registrados en el periodo enero-septiembre del 2013 y por el menor precio de la plata.

### 2.4.3. Costo de Ventas

**Cuadro 9: Costo de Ventas**

| Costo de Ventas<br>(millones USD)    | Ene-Mar<br>2014 | Abr-Jun<br>2014 | Jul-Sep<br>2014 | Jul-Sep<br>2013 | var %        | Ene-Sep<br>2014 | Ene-Sep<br>2013 | var %        |
|--------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|--------------|-----------------|-----------------|--------------|
| <b>Costo de Ventas Propio</b>        | <b>128.1</b>    | <b>159.0</b>    | <b>153.5</b>    | <b>131.1</b>    | <b>17.1</b>  | <b>440.7</b>    | <b>447.3</b>    | <b>-1.5</b>  |
| Costo Propio de Producción           | 97.6            | 113.2           | 115.2           | 95.7            | 20.4         | 326.0           | 306.9           | 6.2          |
| D&A del Costo de Producción          | 31.1            | 36.4            | 38.3            | 23.2            | 64.8         | 105.8           | 83.2            | 27.2         |
| Compra de Mineral                    | 2.8             | 2.3             | 0.1             | 6.5             | -97.9        | 5.3             | 32.9            | -83.8        |
| Costos Extraordinarios               | 0.4             | 0.7             | 0.7             | 0.4             | 53.6         | 1.7             | 13.9            | -87.8        |
| Variación de Inventarios Propios     | -3.7            | 6.4             | -0.8            | 5.3             | -114.4       | 1.9             | 10.4            | -81.9        |
| <b>Costo de Ventas de Terceros</b>   | <b>69.9</b>     | <b>68.7</b>     | <b>62.5</b>     | <b>51.8</b>     | <b>20.7</b>  | <b>201.1</b>    | <b>116.3</b>    | <b>72.9</b>  |
| Compra Concentrados                  | 68.5            | 65.3            | 61.8            | 45.1            | 37.1         | 195.5           | 115.2           | 69.7         |
| Variación de Inventarios Terceros    | 1.4             | 3.4             | 0.8             | 6.7             | -88.4        | 5.5             | 1.1             | 416.5        |
| <b>Participación de Trabajadores</b> | <b>1.6</b>      | <b>2.1</b>      | <b>2.1</b>      | <b>2.9</b>      | <b>-30.2</b> | <b>5.8</b>      | <b>10.4</b>     | <b>-44.7</b> |
| <b>Total</b>                         | <b>199.6</b>    | <b>229.8</b>    | <b>218.1</b>    | <b>185.9</b>    | <b>17.3</b>  | <b>647.5</b>    | <b>574.0</b>    | <b>12.8</b>  |

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de ventas aumentó en 17.3%, pasando de USD 185.9 MM en 3T13 a USD 218.1 MM en el 3T14. Este incremento de USD 32.2 MM está dado por: i) el aumento del costo propio de producción en USD 19.5 MM, relacionado a la operación de la nueva unidad Alpamarca y a la mayor extracción de mineral en Yauli, ii) el incremento de la depreciación y amortización de USD 15.1 MM, y iii) el aumento en el costo de ventas de la comercialización de concentrados de terceros de USD 10.7 MM. Estos incrementos fueron contrarrestados en parte por la menor compra de mineral de terceros en USD 6.4 MM y la menor acumulación de inventarios propios por USD 6.1 MM.

#### 2.4.4. Utilidad Bruta

La utilidad bruta disminuyó de USD 83.0 MM en el 3T13 a USD 53.3 MM en el 3T14, como consecuencia de la reducción del margen bruto total de la Compañía, que pasó de 31% en el 3T13 a 20% en el 3T14.

El margen bruto del negocio minero en el 3T14 llegó a 31%, menor al 39% del 3T13 debido principalmente al incremento en la depreciación de USD 23.2 MM en el 3T13 a USD 38.3 MM en el 3T14. La mayor depreciación está relacionada a la nueva unidad Alpamarca y al inicio de operaciones de proyectos de infraestructura importantes como el pique Jacob Timmers en Chungar. Es importante mencionar que el margen bruto del negocio minero en el 3T14 es superior al margen de 18% del 2T14.

En términos acumulados a septiembre, el margen bruto del negocio minero llegó a 24% en el 2014 contra 39% de margen en igual periodo del año anterior. Esto se explica porque en el primer semestre del año 2013 se presentó un resultado extraordinario de coberturas que impactó positivamente el margen de la Compañía.

Respecto al negocio de comercialización de concentrados de terceros, es importante aclarar que la rentabilidad de este negocio debe analizarse en periodos largos de tiempo porque los periodos de cotización y los resultados de las coberturas no necesariamente coinciden con los meses de realización de las ventas. En este sentido, la utilidad bruta del año 2013 fue USD 23.2 MM y la utilidad bruta acumulada enero-septiembre 2014 fue USD 7.1 MM. Estos resultados incluyen los efectos de ajustes por liquidaciones finales, ajustes por posiciones abiertas y coberturas correspondientes a este negocio.

El detalle de los resultados del negocio de comercialización de concentrados de terceros puede observarse en el siguiente cuadro:

**Cuadro 10: Resultados Negocio Comercialización Concentrados de Terceros**

| EGP Negocio de Comercialización de Concentrados de Terceros (MM USD) | 2013          | 1T 14        | 2T 14        | 3T 14        | Ene.-Set. 2014 |
|--|---------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| <b>Ventas</b>  | <b>213,3</b>  | <b>81,0</b>  | <b>83,2</b>  | <b>44,0</b>  | <b>208,2</b>   |
| Concentrados   | 188,9         | 77,4         | 67,0         | 59,1         | 203,5          |
| Liquidaciones finales  | 0,0           | -1,3         | -0,9         | -0,5         | -2,7           |
| Aj. Pos. Abiertas y Deriv. Imp.                                      | 0,0           | 1,7          | 0,9          | -1,2         | 1,4            |
| Coberturas   | 24,4          | 3,2          | 16,2         | -13,5        | 5,9            |
| <b>Costo de Ventas</b>   | <b>-190,2</b> | <b>-70,4</b> | <b>-68,5</b> | <b>-62,1</b> | <b>-201,1</b>  |
| Compras  | -188,4        | -68,5        | -65,3        | -61,8        | -195,5         |
| Variación de inventarios   | -0,2          | -1,4         | -3,4         | -0,8         | -5,5           |
| Participación trabajadores   | -1,6          | -0,6         | 0,1          | 0,4          | 0,0            |
| <b>Utilidad Bruta</b>  | <b>23,2</b>   | <b>10,6</b>  | <b>14,6</b>  | <b>-18,1</b> | <b>7,1</b>     |
| <b>Margen</b>  | <b>11%</b>    | <b>13%</b>   | <b>18%</b>   | <b>-41%</b>  | <b>3%</b>      |
| Gastos de Ventas   | -8,6          | -3,2         | -3,3         | -3,9         | -10,4          |
| <b>Utilidad Operativa</b>  | <b>14,6</b>   | <b>7,4</b>   | <b>11,3</b>  | <b>-22,0</b> | <b>-3,3</b>    |
| <b>Margen</b>  | <b>7%</b>     | <b>9%</b>    | <b>14%</b>   | <b>-50%</b>  | <b>-2%</b>     |
| Gastos financieros   | 0,0           | 0,0          | -0,1         | -0,1         | -0,2           |
| Impuesto a la renta  | -3,8          | -2,0         | -3,2         | 6,7          | 1,6            |
| Regalías   | -1,9          | -0,8         | -0,7         | -0,3         | -1,8           |
| <b>Utilidad Neta</b>   | <b>8,9</b>    | <b>4,6</b>   | <b>7,4</b>   | <b>-15,7</b> | <b>-3,7</b>    |
| <b>Margen Neto</b>   | <b>4%</b>     | <b>6%</b>    | <b>9%</b>    | <b>-36%</b>  | <b>-2%</b>     |

Fuente: Volcan Cía. Minera

#### **2.4.5. Gastos Operativos**

Los gastos administrativos aumentaron 3.5%, pasando de USD 13.2 MM en el 3T13 a USD 13.6 MM en el 3T14, debido a indemnizaciones por cese de personal administrativo.

Por su lado, los gastos de venta aumentaron 8.3%, pasando de USD 11.7 MM en el 3T13 a USD 12.7 MM en el 3T14, lo cual se explica por los mayores fletes y gastos de embarque ante los mayores volúmenes de venta de concentrados de terceros.

#### **2.4.6. Gastos Financieros Netos**

En el 3T14 los gastos financieros netos ascendieron a USD 3.4 MM, menor que los USD 5.4 MM del 3T13, explicado por: i) la ganancia en diferencia en cambio que pasó de USD – 3.4 MM en el 3T13 a USD 3.3 MM a causa de la depreciación del nuevo sol, ii) los menores ingresos financieros registrados y iii) la menor capitalización de intereses ante la puesta en operación de la unidad de Alpamarca.

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

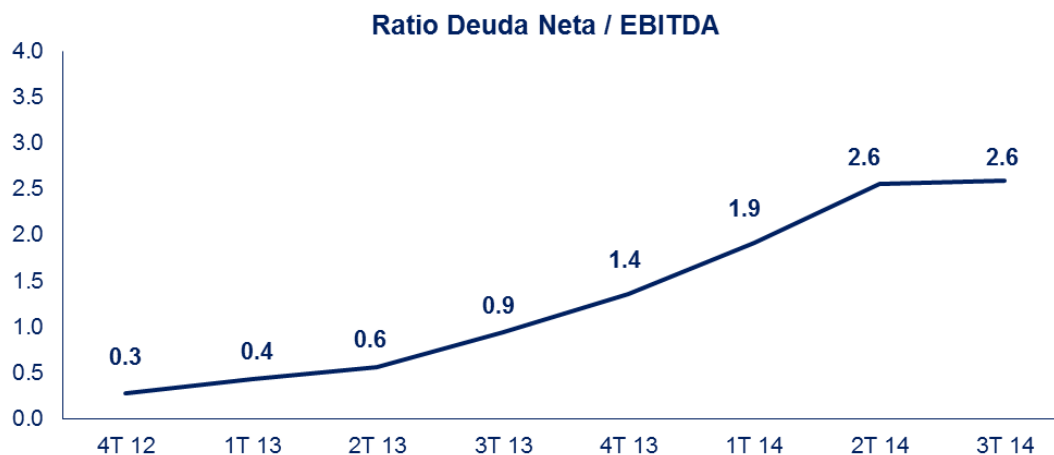
En el 3T14 el gasto de regalías fue USD 5.6 MM, mayor en 52.9% respecto a los USD 3.7 MM del 3T13. El impuesto a la renta fue USD 2.3 MM, disminuyendo en 85.0% respecto a los USD 15.6 MM del 3T13 debido a la menor utilidad del periodo.

### **2.5. Liquidez y Solvencia**

En el 3T14 la generación de caja operativa ascendió a USD 123.1 MM, mientras que los desembolsos por inversiones operativas y de exploraciones sumaron USD 56.0 MM, lo cual determinó un flujo de caja operativo positivo de USD 67.1 MM. Las inversiones de crecimiento, principalmente en Alpamarca, planta de Óxidos y proyectos de Energía, significaron un desembolso de USD 35.7 MM, de manera que el flujo antes de financiamiento fue USD 31.4 MM.

El financiamiento neto del periodo ascendió a USD -13.0 MM, el cual incluye el pago de intereses de los bonos por USD 16.1 MM. En consecuencia, el saldo de caja al 30 de septiembre fue USD 115.5 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 3T14 es de 2.6 veces.

**Gráfico 1: Ratio Deuda Neta/EBITDA**

Fuente: Volcan Cía. Minera

### 3. Resultados por Unidad Operativa

#### 3.1. Resultados Operativos Unidad Yauli

**Cuadro 11: Producción Yauli**

| Producción Yauli                  | Ene-Mar 2014 | Abr-Jun 2014 | Jul-Sep 2014 | Jul-Sep 2013 | var % | Ene-Sep 2014 | Ene-Sep 2013 | var % |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------|--------------|--------------|-------|
| Extracción de mineral (miles TM)  | 897          | 917          | 967          | 880          | 9.8   | 2,780        | 2,553        | 8.9   |
| Tratamiento de mineral (miles TM) | 917          | 949          | 976          | 966          | 1.0   | 2,843        | 2,786        | 2.1   |
| <b>Contenido de Finos</b>         |              |              |              |              |       |              |              |       |
| Zinc (miles TMF)                  | 36.7         | 37.8         | 41.4         | 43.0         | -3.7  | 115.9        | 117.7        | -1.5  |
| Plomo (miles TMF)                 | 5.1          | 5.6          | 5.5          | 8.4          | -34.0 | 16.2         | 23.9         | -32.0 |
| Cobre (miles TMF)                 | 0.6          | 0.5          | 0.5          | 0.4          | 12.5  | 1.6          | 1.3          | 20.9  |
| Plata (miles Oz)                  | 2,872        | 2,779        | 2,887        | 2,705        | 6.8   | 8,538        | 8,070        | 5.8   |

Fuente: Volcan Cía. Minera

En Yauli el mineral tratado aumentó 1.0%, de 966 mil TM en el 3T13 a 976 mil TM en el 3T14. Destaca el incremento del tonelaje de mineral proveniente de Andaychagua en 49 mil TM, del tajo Carahuacra Norte en 45 mil TM y de la mina subterránea Carahuacra en 22 mil TM, contrarrestado por la reducción tratamiento de mineral de terceros en 71 mil TM y de Toldorrumi en 35 mil TM.

La producción de finos de plata se incrementó en 6.8% (+183 mil onzas) debido al mayor aporte de la mina de Andaychagua, con mejores leyes de plata y mayor recuperación; mientras que la producción de cobre aumentó 12.5% (+55 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 34.0% (- 2,853 TMF), debido a una menor ley promedio de este metal por el menor aporte

del mineral comprado de terceros. Finalmente, la producción de finos de zinc disminuyó 3.7% (-1,581 TMF), lo cual se explica por una menor ley de cabeza promedio.

### Cuadro 12: Costo de Producción Yauli

| Costo de Producción Yauli*          | Ene-Mar 2014 | Abr-Jun 2014 | Jul-Sep 2014 | Jul-Sep 2013 | var %       | Ene-Sep 2014 | Ene-Sep 2013 | var %       |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>Costo de Producción (MM USD)</b> | <b>57.9</b>  | <b>62.2</b>  | <b>64.2</b>  | <b>54.3</b>  | <b>18.2</b> | <b>184.3</b> | <b>176.1</b> | <b>4.6</b>  |
| Costo de Extracción                 | 35.1         | 36.5         | 39.5         | 32.6         | 21.3        | 111.1        | 106.7        | 4.1         |
| Costo de Tratamiento                | 22.8         | 25.7         | 24.7         | 21.7         | 13.6        | 73.2         | 69.3         | 5.5         |
| <b>Costo Unitario (USD/TM)</b>      | <b>64.0</b>  | <b>66.8</b>  | <b>66.1</b>  | <b>59.5</b>  | <b>11.2</b> | <b>65.7</b>  | <b>66.7</b>  | <b>-1.5</b> |
| Costo de Extracción                 | 39.2         | 39.8         | 40.8         | 37.0         | 10.5        | 40.0         | 41.8         | -4.4        |
| Costo de Tratamiento                | 24.9         | 27.0         | 25.3         | 22.5         | 12.4        | 25.7         | 24.9         | 3.4         |

Fuente: Volcan Cia. 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 18.2%, de USD 54.3 MM en el 3T13 a USD 64.2 MM en el 3T14, debido al incremento del tonelaje extraído y a las mayores preparaciones de las minas subterráneas. En términos unitarios el costo aumentó 11.2% de 59.5 USD/TM en el 3T13 a 66.1 USD/TM en el 3T14. No obstante, respecto al 2T14 el costo unitario se redujo por los mayores tonelajes de extracción y tratamiento, y a las medidas implementadas de reducción de costos.

### Cuadro 13: Inversiones Operativas Yauli

| Inv. Operativa Yauli (MM USD) | Ene-Mar 2014 | Abr-Jun 2014 | Jul-Sep 2014 | Jul-Sep 2013 | var %        | Ene-Sep 2014 | Ene-Sep 2013 | var %       |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| Exploración Local             | 1.3          | 0.9          | 0.9          | 1.2          | -21.9        | 3.0          | 4.1          | -25.8       |
| Desarrollo                    | 7.9          | 10.4         | 10.4         | 9.2          | 12.7         | 28.7         | 29.4         | -2.4        |
| Plantas y Relaveras           | 6.3          | 5.7          | 4.2          | 8.2          | -48.7        | 16.2         | 15.4         | 4.9         |
| Mina e Infraestructura        | 5.2          | 6.1          | 6.2          | 10.2         | -38.9        | 17.6         | 22.8         | -23.1       |
| Energía                       | 0.6          | 0.5          | 1.0          | 0.1          | 635.1        | 2.1          | 2.0          | 5.5         |
| Soporte y Otros               | 0.6          | 0.9          | 1.7          | 2.8          | -39.4        | 3.2          | 4.8          | -32.8       |
| <b>Total</b>                  | <b>21.9</b>  | <b>24.5</b>  | <b>24.5</b>  | <b>31.7</b>  | <b>-22.9</b> | <b>70.8</b>  | <b>78.6</b>  | <b>-9.9</b> |

Fuente: Volcan Cia. Minera

Las inversiones operativas se redujeron 22.9%, de USD 31.7 MM en el 3T13 a USD 24.5 MM en el 3T14. Destaca la reducción de las inversiones en plantas y relaveras y en mina e infraestructura, contrarrestada parcialmente por las mayores inversiones en desarrollos y energía.

Debemos mencionar el avance de la construcción del Pique Roberto Letts en la mina Andaychagua y del túnel de integración de las minas San Cristóbal y Carahuacra.

En cuanto a los avances geológicos podemos indicar lo siguiente:

- San Cristóbal: durante el 3T14 se perforó 1,620 metros distribuidos en seis sondajes diamantinos perforados desde interior mina y proyectados a interceptar las principales estructuras mineralizadas de esta mina: Vetas 658 y Split 658. Los resultados han sido

favorables, interceptando importante mineralización económica en estas vetas principales, permitiendo comprobar su continuidad en profundidad. Se continúa con el desarrollo del programa hasta diciembre, fecha en que se generará el nuevo Modelo de Recursos Minerales.

- Carahuacra: durante el 3T14 se perforó 767 metros distribuidos en tres sondajes diamantinos de potencial, dos desde el interior de la mina y uno desde la superficie, teniendo como objetivo confirmar el potencial mineral sobre la veta Mary y Manto Principal. Los resultados han sido favorables, interceptándose importante mineralización polimetálica vinculada a potencias significativas en el Manto Principal. En adelante, nuestro programa de perforación está orientado a delinear e incorporar recursos inferidos en la veta Mary, principal aportante de mineral en esta operación.
- Andaychagua: durante el 3T14 se perforó 2,224 metros distribuidos en once sondajes diamantinos perforados desde el interior de la mina y proyectados a interceptar la veta Andaychagua. Los resultados han sido positivos y permitirán incrementar nuevos recursos inferidos al cierre de diciembre. En adelante, el programa de perforación continuará delineando recursos sobre la veta Prosperidad Este.
- Ticlio: durante el 3T14 se perforó 1,470 metros distribuidos en diez sondajes diamantinos perforados desde el interior de la mina y proyectados a interceptar la veta Ramal techo. Los resultados han sido favorables, interceptando importante mineralización polimetálica. Continúa el programa de delineación de recursos sobre la veta Ramal Techo con el objetivo de incrementar recursos en la veta principal de esta mina.

En el 3T14 la utilidad neta de la sociedad Volcan individual (Yauli) fue USD -1.3 MM comparado con los USD 13.3 MM del 3T13. Esto se explica porque la mayor parte del negocio de comercialización de concentrados de terceros se realiza en esta sociedad, y como se ha indicado anteriormente, la utilidad bruta de este negocio en el 3T14 fue USD -18.1 MM.

### 3.2. Resultados Operativos Unidad Chungar

**Cuadro 14: Producción Chungar**

| Producción Chungar                | Ene-Mar 2014 | Abr-Jun 2014 | Jul-Sep 2014 | Jul-Sep 2013 | var % | Ene-Sep 2014 | Ene-Sep 2013 | var % |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------|--------------|--------------|-------|
| Extracción de mineral (miles TM)  | 469          | 530          | 558          | 544          | 2.6   | 1,558        | 1,468        | 6.2   |
| Tratamiento de mineral (miles TM) | 482          | 486          | 498          | 484          | 3.0   | 1,466        | 1,336        | 9.7   |
| <b>Contenido de Finos</b>         |              |              |              |              |       |              |              |       |
| Zinc (miles TMF)                  | 25.0         | 24.8         | 27.6         | 27.3         | 1.4   | 77.5         | 73.9         | 4.9   |
| Plomo (miles TMF)                 | 6.8          | 6.5          | 6.0          | 6.7          | -10.6 | 19.3         | 20.0         | -3.6  |
| Cobre (miles TMF)                 | 0.3          | 0.3          | 0.3          | 0.3          | -22.2 | 0.9          | 0.9          | -1.7  |
| Plata (miles Oz)                  | 1,419        | 1,511        | 1,554        | 1,796        | -13.5 | 4,483        | 5,203        | -13.8 |

Fuente: Volcan Cia. Minera

El mineral tratado en la unidad Chungar aumentó 3.0%, de 484 mil TM en el 3T13 a 498 mil TM en el 3T14. El tratamiento de mineral proveniente de la mina Animón se incrementó 9.6%, en tanto que el tratamiento de mineral proveniente de la mina Islay se redujo en 12.2%.

La producción de finos de zinc en el 3T14 aumentó 1.4%, como consecuencia del mayor tonelaje tratado. Por su lado, la producción de finos de plata se redujo 13.5% debido al menor aporte de mineral de la mina Islay, la cual tiene una ley alta de plata. Finalmente la producción de finos de plomo se contrajo 10.6% por una menor ley promedio de mineral.

### Cuadro 15: Costo de Producción Chungar

| Costo de Producción Chungar         | Ene-Mar 2014 | Abr-Jun 2014 | Jul-Sep 2014 | Jul-Sep 2013 | var %      | Ene-Sep 2014 | Ene-Sep 2013 | var %       |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>Costo de Producción (MM USD)</b> | <b>27.1</b>  | <b>27.8</b>  | <b>28.1</b>  | <b>26.5</b>  | <b>5.9</b> | <b>83.0</b>  | <b>81.6</b>  | <b>1.8</b>  |
| Costo de Extracción                 | 18.2         | 18.6         | 17.8         | 18.4         | -3.0       | 54.6         | 55.9         | -2.3        |
| Costo de Tratamiento                | 8.9          | 9.2          | 10.3         | 8.1          | 26.1       | 28.4         | 25.7         | 10.6        |
| <b>Costo Unitario (USD/TM)</b>      | <b>57.3</b>  | <b>54.0</b>  | <b>52.6</b>  | <b>50.6</b>  | <b>3.8</b> | <b>54.4</b>  | <b>57.3</b>  | <b>-5.0</b> |
| Costo de Extracción                 | 38.8         | 35.0         | 31.9         | 33.8         | -5.5       | 35.0         | 38.1         | -7.9        |
| Costo de Tratamiento                | 18.5         | 19.0         | 20.6         | 16.8         | 22.5       | 19.4         | 19.2         | 0.8         |

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de producción en términos absolutos creció 5.9% en el 3T14, pasando de USD 26.5 MM en el 3T13 a USD 28.1 MM en el 3T14. En términos unitarios, el costo aumentó 3.8%, de 50.6 USD/TM en el 3T13 a 52.6 USD/TM en el 3T14. No obstante, respecto al 2T14, el costo unitario se redujo debido a la dilución de costos fijos por el mayor volumen de tratamiento, al inicio de las operaciones del pique Jacob Timmers y a las mejoras en la productividad de las minas Animón e Islay.

### Cuadro 16: Inversiones Operativas Chungar

| Inv. Operativa Chungar (MM USD) | Ene-Mar 2014 | Abr-Jun 2014 | Jul-Sep 2014 | Jul-Sep 2013 | var %        | Ene-Sep 2014 | Ene-Sep 2013 | var %        |
|---------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Exploración Local               | 1.6          | 2.0          | 2.2          | 1.3          | 67.2         | 5.8          | 5.0          | 15.4         |
| Desarrollo                      | 2.7          | 4.0          | 3.8          | 3.2          | 19.8         | 10.5         | 9.1          | 15.7         |
| Plantas y Relaveras             | 3.4          | 7.2          | 6.8          | 6.2          | 9.2          | 17.3         | 20.0         | -13.4        |
| Mina e Infraestructura          | 4.6          | 2.3          | 3.0          | 8.8          | -65.9        | 9.9          | 18.2         | -45.7        |
| Energía                         | 0.9          | 0.7          | 0.9          | 1.4          | -37.0        | 2.5          | 3.9          | -36.8        |
| Soporte y Otros                 | 0.4          | 0.8          | 1.1          | 1.0          | 12.0         | 2.3          | 3.3          | -29.9        |
| <b>Total</b>                    | <b>13.5</b>  | <b>17.0</b>  | <b>17.7</b>  | <b>21.8</b>  | <b>-18.8</b> | <b>48.3</b>  | <b>59.6</b>  | <b>-18.9</b> |

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se redujeron de USD 21.8 MM en el 3T13 a USD 17.7 MM en el 3T14, principalmente por la menor inversión en mina e infraestructura debido a la finalización de la construcción del Pique Jacob Timmers en la mina Animón con una inversión total de USD 25.0 MM.

Respecto a los avances geológicos podemos indicar lo siguiente:



- Animón: durante el 3T14 se perforó 7,029 metros distribuidos en 43 sondajes diamantinos, perforados desde el interior de la mina, principalmente orientados a interceptar las vetas: Andalucía, Carmen, Janeth, Jenny, Principal y Karina. Los resultados han sido muy favorables, mostrando continuidad estructural y de leyes. Los resultados permitirán incorporar nuevos recursos en estas estructuras principales al cierre de diciembre.
- Islay: durante el 3T14 se perforó 2,675 metros, distribuidos en 13 sondajes diamantinos perforados desde el interior de la mina.

En el 3T14 la utilidad neta de la Empresa Administradora Chungar S.A.C. fue USD 20.3 MM comparada con los USD 22.6 MM del 3T13.

### 3.3. Resultados Operativos Unidad Cerro de Pasco

**Cuadro 17: Producción Cerro de Pasco**

| Producción Cerro de Pasco         | Ene-Mar 2014 | Abr-Jun 2014 | Jul-Sep 2014 | Jul-Sep 2013 | var % | Ene-Sep 2014 | Ene-Sep 2013 | var % |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------|--------------|--------------|-------|
| Extracción de mineral (miles TM)  | 51           | 59           | 58           | 78           | -25.9 | 168          | 188          | -10.4 |
| Tratamiento de mineral (miles TM) | 166          | 213          | 162          | 237          | -31.6 | 541          | 617          | -12.3 |
| <b>Contenido de Finos</b>         |              |              |              |              |       |              |              |       |
| Zinc (miles TMF)                  | 3.3          | 3.6          | 3.1          | 6.0          | -48.6 | 10.0         | 14.8         | -32.1 |
| Plomo (miles TMF)                 | 1.3          | 1.8          | 1.4          | 2.8          | -52.3 | 4.4          | 7.0          | -37.3 |
| Plata (miles Oz)                  | 280          | 442          | 579          | 762          | -24.0 | 1,301        | 2,064        | -37.0 |

Fuente: Volcan Cía. Minera

El mineral tratado en la unidad Cerro de Pasco se redujo 31.6%, de 237 mil TM en el 3T13 a 162 mil TM en el 3T14, debido a menores aportes de la mina subterránea Paragsha, de la mina Vinchos y de stockpiles de Cerro de Pasco, contrarrestados parcialmente por el mayor aporte de la mina Islay de Chungar.

La producción de finos de zinc disminuyó 48.6%, la de finos de plomo se redujo en 52.3% y la de onzas de plata disminuyó en 24.0%, debido al menor tonelaje tratado y las menores leyes de cabeza de zinc y plomo del mineral tratado en la planta San Expedito.

**Cuadro 18: Costo de Producción Cerro de Pasco**

| Costo de Producción Cerro de Pasco* | Ene-Mar 2014 | Abr-Jun 2014 | Jul-Sep 2014 | Jul-Sep 2013 | var % | Ene-Sep 2014 | Ene-Sep 2013 | var % |
|-------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------|--------------|--------------|-------|
| Costo de Producción (MM USD)        | 12.0         | 12.1         | 11.4         | 12.2         | -6.0  | 35.5         | 41.4         | -14.5 |
| Costo de Extracción                 | 2.3          | 2.8          | 3.2          | 2.8          | 13.5  | 8.3          | 9.3          | -10.0 |
| Costo de Tratamiento                | 9.6          | 9.3          | 8.2          | 9.3          | -12.0 | 27.1         | 32.2         | -15.7 |
| Costo Unitario (USD/TM)             | 103.5        | 90.4         | 106.3        | 75.7         | 40.5  | 99.6         | 101.4        | -1.8  |
| Costo de Extracción                 | 45.5         | 46.8         | 55.7         | 36.4         | 53.2  | 49.5         | 49.3         | 0.4   |
| Costo de Tratamiento                | 58.0         | 43.5         | 50.6         | 39.3         | 28.7  | 50.1         | 52.2         | -4.0  |

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 6.0%, de USD 12.2 MM en el 3T13 a USD 11.4 MM en el 3T14. En términos unitarios el costo aumentó 40.5%, de 75.7 USD/TM en el 3T13 a 106.3 USD/TM en el 3T14, debido fundamentalmente al menor volumen de mineral minado y tratado.

### Cuadro 19: Inversiones Operativas Cerro de Pasco

| Inv. Operativa Cerro de Pasco (MM USD) | Ene-Mar 2014 | Abr-Jun 2014 | Jul-Sep 2014 | Jul-Sep 2013 | var %        | Ene-Sep 2014 | Ene-Sep 2013 | var %        |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Exploración Local                      | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.2          | -76.4        | 0.0          | 0.2          | -82.9        |
| Desarrollo                             | 0.1          | 0.0          | 0.0          | 0.7          | -97.6        | 0.1          | 1.4          | -90.1        |
| Plantas y Relaveras                    | 0.1          | 0.1          | 0.0          | 2.1          | -100.0       | 0.2          | 4.1          | -94.7        |
| Mina e Infraestructura                 | 0.1          | 0.1          | 0.0          | 0.1          | -83.8        | 0.1          | 0.4          | -62.2        |
| Energía                                | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.1          | -100.0       | 0.0          | 0.1          | -100.0       |
| Soporte y Otros                        | 0.1          | 0.1          | 0.2          | 0.8          | -78.8        | 0.4          | 1.5          | -71.7        |
| <b>Total</b>                           | <b>0.4</b>   | <b>0.3</b>   | <b>0.3</b>   | <b>4.0</b>   | <b>-93.7</b> | <b>1.0</b>   | <b>7.7</b>   | <b>-87.5</b> |

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas correspondientes a la unidad operativa Cerro de Pasco se han mantenido en niveles mínimos. En el 3T13 se invirtieron USD 4.0 MM y USD 300 mil en el 3T14.

En el 3T14 la utilidad neta de la Empresa Administradora Cerro S.A.C. fue USD 0.9 MM versus los USD -0.8 MM del 3T13.

### 3.4. Resultados Operativos Unidad Alpamarca

#### Cuadro 20: Producción Alpamarca

| Producción Alpamarca-Río Pallanga | Abr-Jun 2014 | Jul-Sep 2014 | Jul-Sep 2013 | var % | Ene-Sep 2014 | Ene-Sep 2013 | var % |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------|--------------|--------------|-------|
| Extracción de mineral (miles TM)  | 200          | 187          | 0            |       | 388          | 0            |       |
| Tratamiento de mineral (miles TM) | 182          | 208          | 0            |       | 390          | 0            |       |
| <b>Contenido de Finos*</b>        |              |              |              |       |              |              |       |
| Zinc (miles TMF)                  | 1.9          | 2.2          | 0            |       | 4.1          | 0            |       |
| Plomo (miles TMF)                 | 1.2          | 1.5          | 0            |       | 2.7          | 0            |       |
| Cobre (miles TMF)                 | 0.1          | 0.1          | 0.0          |       | 0.1          |              |       |
| Plata (miles Oz)                  | 821          | 744          | 0            |       | 1,565        | 0            |       |

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

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 3T14 la planta concentradora Alpamarca procesó 208 mil TM de mineral, de las cuales el tajo Alpamarca aportó 155 mil TM y la mina subterránea Río Pallanga 53 mil TM.

La producción del trimestre fue 744 mil onzas de plata, 2,237 TMF de zinc y 1,503 TMF de plomo. Actualmente, la planta Alpamarca procesa 2,300 TPD, produciendo aproximadamente 250 mil onzas de plata mensuales.

### Cuadro 21: Costo de Producción Alpamarca

| Costo de Producción Alpamarca-Río Pallanga | Abr-Jun 2014 | Jul-Sep 2014 | Jul-Sep 2013 | var % | Ene-Sep 2014 | Ene-Sep 2013 | var % |
|--|--------------|--------------|--------------|-------|--------------|--------------|-------|
| <b>Costo de Producción (MM USD)</b>        | <b>8.6</b>   | <b>9.6</b>   | <b>0.0</b>   |       | <b>18.2</b>  | <b>0.0</b>   |       |
| Costo de Extracción                        | 4.8          | 5.1          | 0.0          |       | 9.9          | 0.0          |       |
| Costo de Tratamiento                       | 3.7          | 4.5          | 0.0          |       | 8.3          | 0.0          |       |
| <b>Costo Unitario (USD/TM)</b>             | <b>44.6</b>  | <b>49.0</b>  | <b>0.0</b>   |       | <b>46.8</b>  | <b>0.0</b>   |       |
| Costo de Extracción                        | 24.2         | 27.1         | 0.0          |       | 25.6         | 0.0          |       |
| Costo de Tratamiento                       | 20.5         | 21.8         | 0.0          |       | 21.2         | 0.0          |       |

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 3T14 el costo de producción en términos absolutos llegó a USD 9.6 MM, mientras que en términos unitarios el costo fue 49.0 USD/TM.

### Cuadro 22: Inversión Operativa Alpamarca

| Inv. Operativa Alpamarca - Río Pallanga (MM USD) | Abr-Jun 2014 | Jul-Sep 2014 | Jul-Sep 2013 | var % | Ene-Sep 2014 | Ene-Sep 2013 | var % |
|--|--------------|--------------|--------------|-------|--------------|--------------|-------|
| Exploración Local                                | 0.0          | 0.0          | 0.0          |       | 0.0          | 0.0          |       |
| Desarrollo                                       | 1.1          | 1.8          | 0.0          |       | 2.9          | 0.0          |       |
| Plantas y Relaveras                              | 0.5          | 1.8          | 0.0          |       | 2.3          | 0.0          |       |
| Mina e Infraestructura                           | 1.0          | 0.8          | 0.0          |       | 1.8          | 0.0          |       |
| Energía  | 0.0          | 0.2          | 0.0          |       | 0.2          | 0.0          |       |
| Soporte y Otros                                  | 0.2          | 0.3          | 0.0          |       | 0.5          | 0.0          |       |
| <b>Total</b>                                     | <b>2.9</b>   | <b>4.9</b>   | <b>0.0</b>   |       | <b>7.8</b>   | <b>0.0</b>   |       |

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas correspondientes a la unidad Alpamarca en el 3T14 fueron USD 4.9 MM. La inversión en desarrollos fue USD 1.8 MM, en tanto que la inversión en mina e infraestructura fue USD 0.8 MM.

En el 3T14 la utilidad neta de la Compañía Minera Alpamarca S.A.C. fue USD -0.1 MM debido a la regularización de los gastos financieros intercompañía correspondientes al financiamiento para el desarrollo del proyecto.

## 3.5. Resultados etapa de ajustes operativos de la planta de Óxidos

### Cuadro 23: Producción Planta de Óxidos

| Producción Planta de Óxidos*      | Abr-Jun 2014 | Jul-Sep 2014 | Jul-Sep 2013 | var % | Ene-Sep 2014 | Ene-Sep 2013 | var % |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|-------|--------------|--------------|-------|
| Tratamiento de mineral (miles TM) | 62           | 59           | 0            |       | 121          | 0            |       |
| <b>Contenido de Finos</b>         |              |              |              |       |              |              |       |
| Plata (miles Oz)                  | 268          | 246          | 0            |       | 514          | 0            |       |
| Oro (Oz)                          | 34           | 132          | 0            |       | 166          | 0            |       |

\*Producción en etapa de ajustes operativos

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 3T14, la planta de Óxidos de plata en Cerro de Pasco en su etapa de ajustes operativos procesó 59 mil TM de mineral proveniente de los stockpiles, obteniéndose 90 barras de doré con 246 mil onzas de plata y 132 onzas de oro.

La planta de Óxidos todavía se encuentra en una fase de ajustes en las distintas etapas de su proceso. Sin embargo, en el mes de septiembre se procesaron 1,150 TPD produciéndose 157 mil onzas de plata.

La etapa de ajustes operativos continuará durante los siguientes meses del ejercicio 2014, incrementando paulatinamente su producción hasta alcanzar su capacidad nominal de 2,500 TPD.

#### 4. Energía

**Cuadro 24: Balance Eléctrico Volcan**

| Balance Eléctrico (GWh)      | Jul-Sep    | Jul-Sep    | var %       | Ene-Sep    | Ene-Sep    | var %       |
|------------------------------|------------|------------|-------------|------------|------------|-------------|
|                              | 2014       | 2013       |             | 2014       | 2013       |             |
| <b>Consumo de Energía</b>    | <b>165</b> | <b>143</b> | <b>15.3</b> | <b>476</b> | <b>427</b> | <b>11.3</b> |
| <b>Producción de Energía</b> | <b>73</b>  | <b>73</b>  | <b>-0.1</b> | <b>235</b> | <b>227</b> | <b>3.5</b>  |
| Chungar                      | 36         | 35         | 2.5         | 121        | 111        | 8.1         |
| Huanchor                     | 37         | 38         | -2.5        | 115        | 116        | -0.9        |
| <b>Compra de Energía</b>     | <b>129</b> | <b>108</b> | <b>19.5</b> | <b>355</b> | <b>316</b> | <b>12.4</b> |

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 3T14 el consumo total de energía de la Compañía fue 165 GWh, 15.3 % por encima del consumo total del 3T13. Esto se explica principalmente por la demanda eléctrica adicional de la nueva unidad Alpamarca y de la planta de Óxidos de plata en Cerro de Pasco.

Las 10 centrales hidroeléctricas de Chungar, con una potencia instalada de 22 MW, generaron 36 GWh de energía a un costo de 25 USD/MWh, lo que representó el 22% del consumo total de la Compañía. Los 129 GWh restantes fueron adquiridos del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) a un costo unitario promedio de 74 USD/MWh. Debemos indicar que en el 3T14 la C. H. Huanchor de 20 MW produjo 37 GWh de energía, la cual fue comercializada a clientes libres y regulados del SEIN a un precio promedio de 76.3 USD/MWh.

Asimismo, desde agosto 2014 la C. H. Tingo viene facturando a Trevali Perú S.A.C. el peaje del sistema complementario de transmisión, que en términos anuales representa un monto aproximado de USD 1.1 MM. Esta facturación forma parte de los acuerdos definidos durante la adquisición de la C.H. Tingo de 1.25 MW y 82 km de líneas de transmisión.

Es importante mencionar que en julio del presente año se inició el Programa de Eficiencia Energética en la organización, como parte del objetivo estratégico de reducción de costos. Este programa busca alcanzar reducciones de costos de energía por aproximadamente USD 4 MM anuales en un plazo de 18 a 24 meses.

Finalmente, el 20 de septiembre de 2014, se publicó en el diario oficial El Peruano la Resolución Ministerial N°397-204-MEM/DM que otorga la concesión definitiva de generación eléctrica en la C. H. Rucuy de 20 MW. Este proyecto viene avanzando según lo planificado y se espera que inicie operaciones el año 2016 con una inversión estimada de USD 45 MM.

## 5. Comentarios Finales

- La coyuntura de precios de los metales continúa siendo desfavorable. En este sentido, Volcan viene realizando esfuerzos para tratar de mejorar los márgenes y la productividad en las operaciones, manteniendo un control estricto de los costos, gastos e inversiones en toda la Compañía.
- Volcan es una compañía minera polimetálica donde en el 3T14 el zinc representó el 52% de los ingresos, el plomo 8%, el cobre 3%, la plata 36% y el oro 1%. Esta diversificación de metales permite afrontar de mejor forma la reducción del precio de la plata. Sin embargo, esta reducción tiene un impacto relevante en nuestros resultados y por esta razón la Compañía considera necesario implementar importantes medidas adicionales de reducción de costos, gastos e inversiones, las cuales se llevarán a cabo en el corto plazo.
- En el mes de septiembre, la planta de Óxidos de plata en etapa de ajustes operativos procesó 1,150 TPD de mineral y produjo 157 mil onzas de plata. Esta etapa de ajustes continuará en lo que resta del año 2014, esperándose un paulatino incremento de la producción. Cuando funcione a su capacidad nominal de 2,500 TPD, la producción de la planta de Óxidos en términos anuales será alrededor de 4 millones de onzas de plata.
- El área de Geología viene desarrollando programas sistemáticos de exploración con el objetivo de incrementar los recursos minerales en nuestras unidades operativas y definir su potencial. Los resultados iniciales son prometedores, habiéndose cortado importante mineralización polimetálica en todas las minas de Yauli y Chungar. Estos resultados permiten asumir la continuidad en profundidad de nuestras principales estructuras mineralizadas, y confirman el importante potencial geológico de nuestras unidades operativas.
- Es importante mencionar la obtención en el mes de septiembre de la concesión definitiva para la generación de energía eléctrica en la C.H. de Rucuy de 20 MW, cuya construcción viene avanzando de acuerdo a lo planificado. Se estima que esta central hidroeléctrica empiece a operar en el año 2016.

## Anexos

### Anexo 1: Cotizaciones Spot

| Cotizaciones Spot | Ene-Mar<br>2014 | Abr-Jun<br>2014 | Jul-Sep<br>2014 | Jul-Sep<br>2013 | var % | Ene-Sep<br>2014 | Ene-Sep<br>2013 | var % |
|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------|-----------------|-----------------|-------|
| Zinc (USD/TM)     | 2,029           | 2,073           | 2,311           | 1,860           | 24.3  | 2,138           | 1,911           | 11.9  |
| Plomo (USD/TM)    | 2,105           | 2,095           | 2,183           | 2,103           | 3.8   | 2,128           | 2,152           | -1.1  |
| Cobre (USD/TM)    | 7,038           | 6,787           | 6,992           | 7,079           | -1.2  | 6,939           | 7,384           | -6.0  |
| Plata (USD/Oz)    | 20.5            | 19.6            | 19.7            | 21.4            | -7.9  | 20.0            | 24.9            | -19.8 |
| Oro (USD/Oz)      | 1,294           | 1,289           | 1,284           | 1,328           | -3.3  | 1,289           | 1,458           | -11.6 |

Fuente: London Metal Exchange

### Anexo 2: Indicadores Macroeconómicos

| Indicadores                | Ene-Mar<br>2014 | Abr-Jun<br>2014 | Jul-Sep<br>2014 | Jul-Sep<br>2013 | var % | Ene-Sep<br>2014 | Ene-Sep<br>2013 | var % |
|----------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-------|-----------------|-----------------|-------|
| Macroeconómicos            |                 |                 |                 |                 |       |                 |                 |       |
| Tipo de Cambio (S/. x USD) | 2.81            | 2.79            | 2.82            | 2.79            | 1.3   | 2.81            | 2.67            | 5.0   |
| Inflación                  | 3.38            | 3.45            | 2.74            | 2.83            |       | 2.74            | 2.83            |       |

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

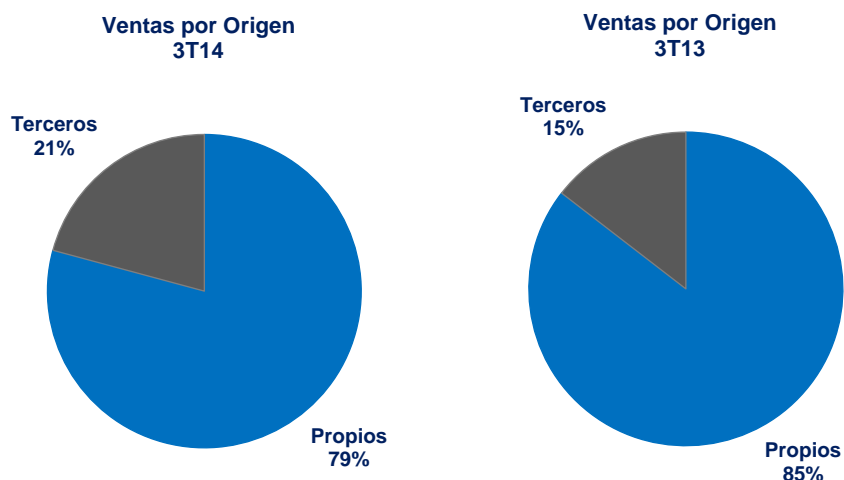
### Anexo 3: Producción Nacional de Principales Metales

| Producción<br>Nacional | Ene - Ago<br>2014 | Ene - Ago<br>2013 | var % |
|------------------------|-------------------|-------------------|-------|
| Plata (Miles Oz)       | 79,741            | 75,874            | 5.1   |
| Zinc (TMF)             | 859,469           | 918,919           | -6.5  |
| Plomo (TMF)            | 177,828           | 171,087           | 3.9   |
| Cobre (TMF)            | 924,614           | 882,497           | 4.8   |
| Oro (Miles Oz)         | 2,847             | 3,412             | -16.6 |

Fuente: Ministerio de Energía y Minas

## Anexo 4: Detalle de Ventas

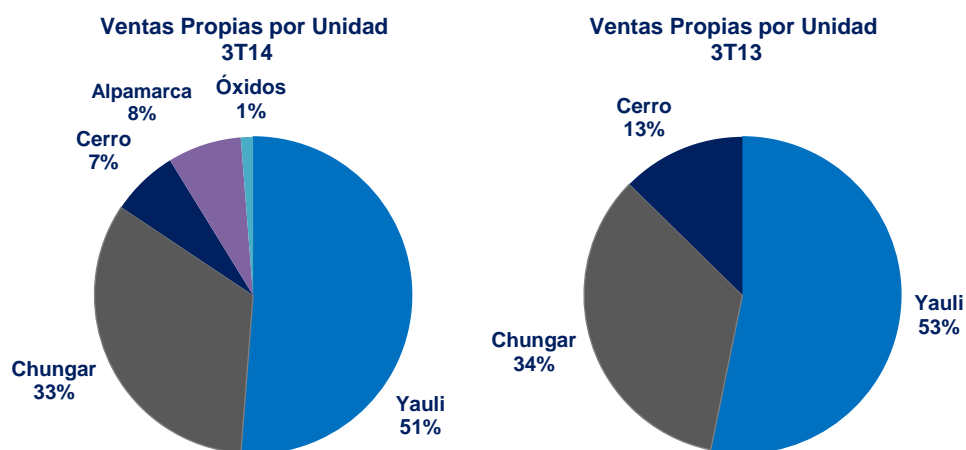
Gráfico 2: Ventas por Origen (% del valor en USD)



Fuente: Volcan Cía. Minera

La distribución del valor de ventas por origen refleja un incremento significativo en la participación de los concentrados de terceros en el total de las ventas, pasando de 15% en el 3T13 a 21% en el 3T14.

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



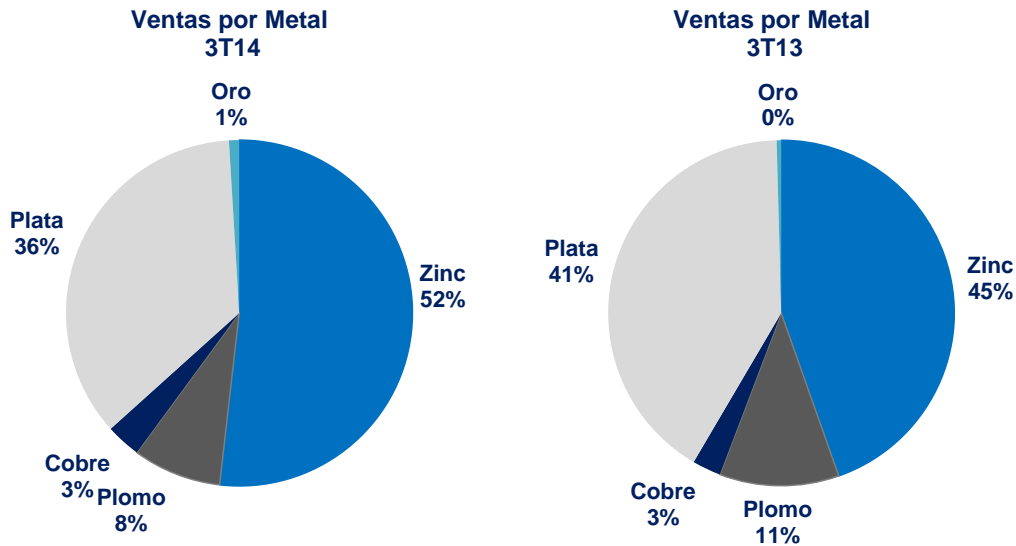
Fuente: Volcan Cía. Minera

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 en esta unidad. Cabe señalar que las ventas de Alpamarca representaron el 8% de las ventas propias en el



3T14, mientras que las ventas del doré de plata en la etapa de pruebas de la planta de Óxidos constituyó el 1% de las ventas propias.

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



Fuente: Volcan Cía. Minera

La distribución del valor de ventas por metal refleja una reducción en la participación de la plata y un incremento en la participación del zinc, debido principalmente a la reducción del precio de la plata en 13.8% y al incremento en el precio del zinc en 23.1%.