

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

### Análisis y Discusión de la Gerencia

### Cuarto Trimestre del 2014

#### Cifras Relevantes:

	Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
<b>Resultados Operativos</b>									
Tratamiento de mineral (miles TM)	1,565	1,893	1,903	2,033	1,672	21.6	7,395	6,410	15.4
Producción Zinc (miles TMF)	65.0	68.2	74.4	73.1	73.3	-0.3	280.7	279.6	0.4
Producción Plomo (miles TMF)	13.1	15.1	14.4	14.4	16.6	-13.2	57.0	67.4	-15.5
Producción Plata (millones Oz)	4.6	5.8	6.0	6.1	5.4	12.7	22.5	20.7	8.4
Costo unitario (USD/TM)	66.1	63.5	63.5	63.1	65.4	-3.5	63.9	67.6	-5.4
Inversiones Totales (MM USD)	103.8	92.0	80.2	91.9	180.6	-49.1	367.8	534.4	-31.2
<b>Resultados Financieros (MM USD)</b>									
Ventas antes de ajustes <sup>1</sup>	243.5	274.8	284.2	254.4	288.5	-11.8	1,056.9	1,069.3	-1.2
Ventas netas <sup>2</sup>	244.4	278.9	271.4	247.5	287.0	-13.8	1,042.4	1,162.8	-10.4
EBITDA	56.4	73.5	70.7	56.3	69.9	-19.4	256.9	385.8	-33.4
Utilidad neta	10.1	20.4	16.0	10.3	23.7	-56.4	56.8	173.4	-67.2

<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 2013 incluye ingresos por coberturas de US\$ 127.3 MM  
Fuente: Volcan Cía. Minera

## 1. Resumen Ejecutivo

### 1.1. Producción

La producción consolidada de Volcan mostró una evolución favorable trimestre a trimestre en el año 2014. En el segundo semestre, el volumen de tratamiento de mineral y la producción de finos de zinc, plomo y plata se incrementaron de manera importante respecto al primer semestre.

Respecto al año anterior, en el 4T14 el volumen de tratamiento en las plantas concentradoras aumentó 14.6%, lo cual se explica principalmente por el aporte de la nueva unidad operativa Alpamarca.

En términos de finos, durante el 4T14, la producción de onzas de plata aumentó 12.7% contra el 4T13 debido principalmente a la producción de Alpamarca, al aporte de la planta de Óxidos en su etapa de ajustes operativos y al incremento de la producción en Yauli. La producción de finos de zinc se mantuvo estable a pesar de una menor producción en

Cerro de Pasco y Chungar, que pudo ser compensada por la producción de Alpamarca. La producción de finos de plomo disminuyó 13.2% debido a una disminución de las leyes de este metal en Yauli, Chungar y Cerro, y la reducción del tratamiento de mineral de terceros con alta ley de plomo en Yauli. Por último, la producción de finos de cobre disminuyó 19.2% debido a menores recuperaciones en Yauli y Chungar.

## **1.2. Costo de producción**

El costo unitario de producción del 4T14 fue 63.1 USD/TM, menor en 3.5% respecto a los 65.4 USD/TM del 4T13. En términos anuales, el costo del 2014 fue 63.9 USD/TM, 5.4% por debajo de los 67.6 USD/TM del 2013.

La disminución del costo de producción fue resultado principalmente de la implementación de iniciativas como un programa importante de reducción de personal, la revisión del número de empresas especializadas y su alcance, la renegociación de precios de suministros, el programa de eficiencia energética, y la racionalización de los gastos de áreas de soporte. Además, el costo unitario de producción disminuyó debido al incremento del volumen de tratamiento y el menor costo de la nueva unidad Alpamarca respecto a las otras unidades.

Cabe mencionar que se esperan reducciones adicionales de costos en el año 2015 como consecuencia de las medidas indicadas en el párrafo anterior. De esta manera, se estima una reducción adicional de personal en el primer trimestre. Asimismo, la disminución del precio de los combustibles y la devaluación del Nuevo Sol respecto al Dólar estadounidense tendrá un efecto positivo en el costo.

## **1.3. Inversiones**

En el año 2014, las inversiones de crecimiento en el negocio minero disminuyeron de manera importante debido a las menores inversiones relacionadas a la planta de Óxidos y a la culminación de la construcción de la unidad Alpamarca. Por esta razón, las inversiones totales pasaron de USD 180.6 MM en el 4T13 a USD 91.9 MM en el 4T14, una disminución de 49.1%. De la misma manera, las inversiones en el año completo 2014 sumaron USD 367.8 MM, una reducción de 31.2% respecto a los USD 534.4 MM del año 2013.

## 1.4. Resultados financieros

En el 4T14 las ventas antes de ajustes<sup>1</sup> ascendieron a USD 254.4 MM, menores en 11.8% a las ventas antes de ajustes por USD 288.5 MM alcanzadas en el 4T13. Esto se explica principalmente por los menores volúmenes vendidos de concentrados de terceros, de 63.9 mil TM en el 4T13 a 52.7 mil TM en el 4T14, y por el menor precio de venta de plata, 16.8 USD/Oz en el 4T14 versus 20.9 USD/Oz en el 4T13, efecto que fue parcialmente contrarrestado por el mayor precio de venta de zinc, 2,216 USD/TM en el 4T14 versus 1,871 USD/TM en el 4T13.

Los ajustes en las ventas fueron negativos en USD 6.9 MM durante el 4T14 versus los ajustes negativos por USD 1.4 MM en el 4T13. Estos ajustes negativos se explican principalmente por la tendencia decreciente del precio de la plata (-19.6%). Las ventas netas luego de ajustes del 4T14 fueron USD 247.5 MM, 13.8% menores a las ventas netas del 4T13 de USD 287.0 MM.

El margen bruto de Volcan en el 4T14 fue 12%, inferior al margen de 24% del 4T13. El menor margen bruto se explica por:

- El incremento de la depreciación en 67%, de USD 27.9 MM en el 4T13 a USD 46.6 MM en el 4T14, debido al inicio de las operaciones de la unidad Alpamarca y a la activación de proyectos de infraestructura importantes en Chungar como el pique Jacob Timmers, el recrecimiento de la relavera Animón y la línea de transmisión Paragsha – Francoise de 220 KV, y en Yauli como el recrecimiento de las relaveras Andaychagua Alto y Rumichaca, la ampliación de la sub estación San Antonio y los sistemas de comunicación interior mina
- El menor precio de la plata
- Los mayores ajustes negativos a las ventas
- El menor margen del negocio de comercialización de concentrados, de 11% en el 4T13 a -3% en el 4T14

La utilidad neta disminuyó 56%, pasando de USD 23.7 MM en el 4T13 a USD 10.3 MM en el 4T14. En tanto que el EBITDA del 4T14 fue USD 56.3 MM, 19% menos comparado con los USD 69.9 MM del 4T13.

En términos anuales, las ventas en el 2014 antes de ajustes ascendieron a USD 1,056.9 MM, menores en 1.2% a las ventas antes de ajustes por USD 1,069.3 MM alcanzadas en el 2013.

Es importante recordar que en el año 2013 se tuvo un resultado por coberturas positivo de USD 127.3 MM, lo cual determinó que el ajuste en las ventas fuera positivo en USD 93.5 MM versus un ajuste negativo de USD 14.5 MM en el 2014, es decir, un impacto negativo

<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

de USD 108 MM en las ventas. Esta es la principal explicación del porqué las ventas del 2014, de 1,042.4 MM, fueron 10.4% inferiores a las ventas netas del 2013 de USD 1,162.8 MM. Por la misma razón, el EBITDA del 2014 fue USD 256.9 MM, 33% menos comparado con los USD 385.8 MM del 2013.

Adicionalmente, el incremento de la depreciación del 2014 en USD 43.7 MM respecto al año anterior fue otro factor importante que explicó la disminución de 67% de la utilidad neta, la cual pasó de USD 173.4 MM en el 2013 a USD 56.8 MM en el 2014.

### **1.5. Otros aspectos relevantes**

**Geología:** En el segundo semestre del año 2014 se iniciaron programas sistemáticos de exploración en las unidades operativas con el objetivo de materializar su potencial e incrementar los recursos minerales de las minas más importantes. Se realizaron un total de 78,598 metros de perforación diamantina, lo que permitió ubicar recursos inferidos y confirmar la continuidad de las principales estructuras mineralizadas en su extensión lateral y en profundidad, asegurando una sólida base de recursos para una mayor vida de mina y crecimiento futuro. Asimismo, este programa permitió delinear la existencia de potencial en las zonas aledañas a las unidades operativas. Estos programas sistemáticos de exploración continuarán en el año 2015.

**Energía:** La construcción de la central hidroeléctrica Rucuy de 20 MW alcanzó un avance de 40% a diciembre 2014. Se espera que inicie operaciones en el primer trimestre del año 2016. La inversión total en este proyecto asciende a aproximadamente USD 45 MM, habiéndose invertido a la fecha USD 18 MM.

Por otro lado, es importante mencionar que desde julio 2014 se viene ejecutando el Programa de Eficiencia Energética como parte de las iniciativas de reducción de costos, el cual permitirá en el corto y mediano plazo optimizar el uso de energía en todas las operaciones de la Compañía.

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	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
Extracción de mineral (miles TM)	1,418	1,748	1,794	1,816	1,569	15.7	6,776	5,894	15.0
Tratamiento de mineral (miles TM)	1,565	1,893	1,903	2,033	1,672	21.6	7,395	6,410	15.4
En Plantas Concentradoras	1,565	1,832	1,844	1,915	1,672	14.6	7,156	6,410	11.6
En Planta de Óxidos de Plata*	0	62	59	119	0		239	0	
<b>Contenido de Finos</b>									
Zinc (miles TMF)	65.0	68.2	74.4	73.1	73.3	-0.3	280.7	279.6	0.4
Plomo (miles TMF)	13.1	15.1	14.4	14.4	16.6	-13.2	57.0	67.4	-15.5
Cobre (miles TMF)	0.9	0.9	0.8	0.8	1.0	-19.2	3.4	3.2	5.7
Plata (millones Oz)*	4.6	5.8	6.0	6.1	5.4	12.7	22.5	20.7	8.4

\*Incluye producción de Óxidos en etapa de ajustes operativos  
Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 4T14, Volcan incrementó 15.7% el volumen extraído de sus minas y 14.6% el volumen tratado en sus plantas concentradoras respecto al mismo periodo del año anterior, lo cual se explica fundamentalmente por el inicio de las operaciones de Alpamarca y la mayor extracción en Yauli.

La producción de onzas de plata aumentó 12.7%, de 5.4 MM de onzas en el 4T13 a 6.1 MM de onzas en el 4T14, 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 de la recuperación metalúrgica en Yauli. La producción de finos de zinc se mantuvo prácticamente estable a pesar de una menor producción en Cerro de Pasco y Chungar, que pudo ser compensada por la producción de Alpamarca. La producción de finos de plomo disminuyó 13.2% debido a una disminución de las leyes de este metal en Yauli, Chungar y Cerro, y la reducción del tratamiento de mineral de terceros con alta ley de plomo en Yauli. Finalmente, la producción de finos de cobre disminuyó 19.2% debido a una menor recuperación en Yauli y Chungar.

En términos anuales, es necesario destacar el incremento de 8.4% en la producción de plata, de 20.7 MM de onzas en el 2013 a 22.5 MM de onzas en el 2014. Por su lado, la producción de zinc aumentó 0.4%, de 279.6 mil TMF en el 2013 a 280.7 mil TMF en el 2014, y la producción de plomo se redujo 15.5%, de 67.4 mil TMF en el 2013 a 57 mil TMF en el 2014.

## 2.2. Costo de Producción

### Cuadro 2: Costo de Producción Consolidado

Costo de Producción Consolidado*	Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
<b>Costo de Producción (MM USD)</b>	<b>97.6</b>	<b>113.2</b>	<b>115.2</b>	<b>117.1</b>	<b>105.4</b>	<b>11.2</b>	<b>443.1</b>	<b>412.3</b>	<b>7.5</b>
Costo de Extracción	56.1	64.4	67.0	67.8	60.5	12.1	255.2	238.0	7.2
Costo de Tratamiento	41.5	48.8	48.2	49.3	44.9	9.9	187.9	174.2	7.9
<b>Costo Unitario (USD/TM)</b>	<b>66.1</b>	<b>63.5</b>	<b>63.5</b>	<b>63.1</b>	<b>65.4</b>	<b>-3.5</b>	<b>63.9</b>	<b>67.6</b>	<b>-5.4</b>
Costo de Extracción	39.5	36.8	37.3	37.3	38.5	-3.1	37.7	40.4	-6.7
Costo de Tratamiento	26.5	26.7	26.2	25.8	26.9	-4.1	26.3	27.2	-3.4

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 unitario consolidado disminuyó 3.5%, de 65.4 USD/TM en el 4T13 a 63.1 USD/TM en el 4T14 como consecuencia de la implementación de las medidas de reducción de costos, el menor costo de minado de Chungar y el ingreso de Alparmarca, la unidad operativa con el menor costo unitario en la Compañía. Lo anterior compensó el mayor costo en Yauli a raíz de las mayores preparaciones en sus minas subterráneas, las que permitirán una mayor producción futura de mineral y flexibilidad operativa. Por su lado, el costo de producción propio en términos absolutos aumentó 11.2%, de USD 105.4 MM en el 4T13 a USD 117.1 MM en el 4T14, debido principalmente al inicio de las operaciones de la unidad Alparmarca y al mayor volumen de extracción de mineral en Yauli.

El costo absoluto anual se incrementó 7.5% de USD 412.3 MM en el 2013 a USD 443.1 MM en el 2014, sin embargo, el costo unitario disminuyó 5.4% de 67.6 USD/TM en el 2013 a 63.9 USD/TM en el 2014.

Es importante mencionar que la Compañía sigue enfocada en el control y la reducción de sus costos. Para el año 2015 se espera una reducción de costos adicional mayor a 5%.

## 2.3. Inversiones Totales

### Cuadro 3: Inversión Consolidada

Inversiones Consolidadas* (MM USD)	Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
<b>Negocio Minero</b>	<b>102.6</b>	<b>85.7</b>	<b>74.5</b>	<b>81.6</b>	<b>169.5</b>	<b>-51.9</b>	<b>344.4</b>	<b>521.7</b>	<b>-34.0</b>
<b>Unidades Operativas</b>	<b>36.1</b>	<b>45.0</b>	<b>47.8</b>	<b>50.9</b>	<b>56.6</b>	<b>-10.2</b>	<b>179.7</b>	<b>203.6</b>	<b>-11.7</b>
Exploración Local	2.9	3.0	3.3	3.8	3.3	16.7	13.0	13.1	-0.5
Desarrollo	10.7	15.7	16.3	15.2	13.8	10.7	57.8	54.0	7.1
Plantas y Relaveras	9.8	13.5	12.8	14.0	19.2	-26.7	50.1	58.7	-14.6
Mina e Infraestructura	9.9	9.5	10.1	8.3	10.6	-21.7	37.8	52.2	-27.7
Energía en Unidades	1.7	1.2	2.1	2.0	4.8	-59.3	6.9	10.9	-36.2
Soporte y Otros	1.1	2.1	3.3	7.5	5.0	50.1	14.0	14.7	-4.9
<b>Exploraciones Regionales</b>	<b>1.1</b>	<b>1.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>2.2</b>	<b>7.8</b>	<b>7.7</b>	<b>8.2</b>	<b>-6.9</b>
<b>Crecimiento y Otros</b>	<b>65.5</b>	<b>39.1</b>	<b>24.1</b>	<b>28.3</b>	<b>110.7</b>	<b>-74.4</b>	<b>157.0</b>	<b>309.9</b>	<b>-49.3</b>
<b>Negocio de Energía</b>	<b>1.1</b>	<b>6.3</b>	<b>5.7</b>	<b>10.3</b>	<b>11.1</b>	<b>-7.1</b>	<b>23.4</b>	<b>12.7</b>	<b>84.3</b>
<b>Total</b>	<b>103.8</b>	<b>92.0</b>	<b>80.2</b>	<b>91.9</b>	<b>180.6</b>	<b>-49.1</b>	<b>367.8</b>	<b>534.4</b>	<b>-31.2</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 EEFF trimestrales, ya que este último incluye otros conceptos como adelantos, Goodwill, convenios municipales, etc., y excluye las inversiones en Vichaycocha.

En el 4T14 las inversiones totales sumaron USD 91.9 MM, 49.1% por debajo de los USD 180.6 MM del 4T13.

Las inversiones del negocio minero en el 4T14 alcanzaron los USD 81.6 MM, menores en 51.9% respecto a la inversión del 4T13 de USD 169.5 MM. Las inversiones operativas disminuyeron 10.2%, de USD 56.6 MM en el 4T13 a USD 50.9 MM en el 4T14. Esta reducción se debe principalmente a la reducción de las inversiones en plantas y relaveras de USD 5.2 MM, explicada por la culminación de la ampliación de la planta Victoria en Yauli y del recrecimiento de la relavera de Chungar. Asimismo, disminuyó la inversión en la infraestructura de energía de las unidades operativas en USD 2.8 MM y en las inversiones de mina e infraestructura en USD 2.3 MM. Estas reducciones fueron parcialmente contrarrestadas por mayores inversiones en áreas de soporte en USD 2.5 MM y desarrollos en USD 1.4 MM.

Las exploraciones regionales (*greenfield*) aumentaron de USD 2.2 MM en el 4T13 a USD 2.4 MM en el 4T14, mientras que las inversiones de crecimiento disminuyeron 74.4%, pasando de USD 110.7 MM en el 4T13 a USD 28.3 MM en el 4T14. Esta reducción se explica por las menores inversiones relacionadas al proyecto de la planta de Óxidos y a la culminación de la nueva unidad Alparmarca.

Por otro lado, las inversiones del negocio de energía en el 4T14 alcanzaron USD 10.3 MM, menor en 7.1% respecto a la inversión del 4T13 de USD 11.1 MM. En el 4T14, las principales inversiones en energía se realizaron en la línea de transmisión Paragsha – Francoise por USD 4.1 MM y en la C.H. de Rucuy por USD 5.4 MM.

En términos anuales, las inversiones totales en el 2014 sumaron USD 367.8 MM, menores en 31.2% respecto a los USD 534.4 MM del 2013, lo cual refleja la finalización de un ciclo de importantes inversiones de crecimiento. La reducción de las inversiones se acentuará en el año 2015, proyectándose una disminución de entre 30% y 40% respecto al año 2014.

## 2.4. Resultados Financieros

### 2.4.1. Estado de Resultados

#### Cuadro 4: Precios de venta

Precios de Venta	Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
Zinc (USD/TM)	2,012	2,057	2,281	2,216	1,871	18.4	2,143	1,914	12.0
Plomo (USD/TM)	2,106	2,096	2,182	2,025	2,097	-3.4	2,103	2,172	-3.2
Cobre (USD/TM)	6,945	6,832	6,992	6,604	7,172	-7.9	6,837	7,295	-6.3
Plata (USD/Oz)	20.5	19.7	19.6	16.8	20.9	-19.7	19.1	24.4	-21.7

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 4to Trimestre

Estado de Resultados (MM USD)	Negocio Minero			Negocio de Comercialización de Concentrados de Terceros			Consolidado		
	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %
<b>Ventas</b>	<b>195.1</b>	<b>205.1</b>	<b>-4.9</b>	<b>52.4</b>	<b>82.0</b>	<b>-36.0</b>	<b>247.5</b>	<b>287.0</b>	<b>-13.8</b>
<i>Ventas netas</i>	205.0	211.1	-2.9	49.5	77.4	-36.1	254.4	288.5	-11.8
<i>Liquidaciones finales</i>	-4.6	-9.9		-2.1	0.0		-6.7	-9.9	
<i>Ajuste por posiciones abiertas</i>	-8.0	1.1		-1.7	0.0		-9.7	1.1	
<i>Coberturas</i>	2.8	2.8		6.8	4.6		9.6	7.4	
<b>Costo de Ventas</b>	<b>-164.2</b>	<b>-144.7</b>	<b>13.5</b>	<b>-54.0</b>	<b>-72.8</b>	<b>-25.8</b>	<b>-218.2</b>	<b>-217.4</b>	<b>0.4</b>
<i>Costo de Ventas Directo</i>	-163.1	-139.5	17.0	-53.6	-72.3	-25.8	-216.8	-211.8	2.3
<i>Extraordinarios</i>	-0.4	-3.2	-86.6				-0.4	-3.2	-86.6
<i>Participación trabajadores</i>	-0.6	-2.0	-67.2	-0.4	-0.5	-21.4	-1.0	-2.4	-58.6
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>30.9</b>	<b>60.4</b>	<b>-48.9</b>	<b>-1.5</b>	<b>9.2</b>	<b>-116.7</b>	<b>29.3</b>	<b>69.6</b>	<b>-57.9</b>
<i>Margen</i>	16%	29%	-14 pp	-3%	11%	-14 pp	12%	24%	-12 pp
Gastos Administrativos	-12.9	-16.5	-22.2	-2.1	-0.6	288.1	-15.0	-17.1	-12.1
Gastos de Ventas	-15.9	-12.5	28.0	2.1	-2.5	-181.8	-13.9	-15.0	-7.2
Otros Ingresos (Gastos)	8.2	2.6	217.2				8.2	2.6	217.2
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>10.3</b>	<b>34.0</b>	<b>-69.8</b>	<b>-1.6</b>	<b>6.1</b>	<b>-126.4</b>	<b>8.6</b>	<b>40.2</b>	<b>-78.5</b>
<i>Margen</i>	5%	17%	-11 pp	-3%	7%	-11 pp	3%	14%	-10 pp
Gastos financieros (neto)	-3.4	-1.1	196.3	-0.1	0.0		-3.5	-1.1	205.9
Regalias	-1.8	-2.6	-28.1	0.0	-0.8	-100.4	-1.8	-3.3	-44.9
Impuesto a la Renta	6.5	-10.7	-160.8	0.5	-1.3	-140.2	7.0	-12.0	-158.6
<b>Utilidad Neta</b>	<b>11.6</b>	<b>19.6</b>	<b>-41.2</b>	<b>-1.2</b>	<b>4.1</b>	<b>-129.6</b>	<b>10.3</b>	<b>23.7</b>	<b>-56.4</b>
<i>Margen</i>	6%	10%	-4 pp	-2%	5%	-7 pp	4%	8%	-4 pp
<b>EBITDA</b>	<b>57.9</b>	<b>63.7</b>	<b>-9.1</b>	<b>-1.6</b>	<b>6.1</b>	<b>-126.4</b>	<b>56.3</b>	<b>69.9</b>	<b>-19.4</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

Cuadro 6: Estado de Resultados por Negocio Acumulado

Estado de Resultados (MM USD)	Negocio Minero			Negocio de Comercialización de Concentrados de Terceros			Consolidado		
	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
<b>Ventas</b>	<b>781.7</b>	<b>949.5</b>	<b>-17.7</b>	<b>260.6</b>	<b>213.3</b>	<b>22.2</b>	<b>1,042.4</b>	<b>1,162.8</b>	<b>-10.4</b>
<i>Ventas netas</i>	803.8	880.4	-8.7	253.0	188.9	33.9	1,056.9	1,069.3	-1.2
<i>Liquidaciones finales</i>	-22.1	-34.1		-4.8	0.0		-26.9	-34.1	
<i>Ajuste por posiciones abiertas</i>	-2.4	0.3		-0.3	0.0		-2.7	0.3	
<i>Coberturas</i>	2.4	102.9		12.7	24.4		15.1	127.3	
<b>Costo de Ventas</b>	<b>-610.7</b>	<b>-601.3</b>	<b>1.6</b>	<b>-255.0</b>	<b>-190.2</b>	<b>34.1</b>	<b>-865.7</b>	<b>-791.4</b>	<b>9.4</b>
<i>Costo de Ventas Directo</i>	-602.2	-572.9	5.1	-254.7	-188.6	35.1	-856.8	-761.5	12.5
<i>Extraordinarios</i>	-2.1	-17.1	-87.6				-2.1	-17.1	-87.6
<i>Participación trabajadores</i>	-6.4	-11.3	-43.1	-0.4	-1.6	-77.1	-6.8	-12.9	-47.3
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>171.0</b>	<b>348.2</b>	<b>-50.9</b>	<b>5.6</b>	<b>23.2</b>	<b>-75.8</b>	<b>176.6</b>	<b>371.4</b>	<b>-52.4</b>
<i>Margen</i>	22%	37%	-15 pp	2%	11%	-9 pp	17%	32%	-15 pp
Gastos Administrativos	-52.4	-58.9	-11.1	-2.1	-1.9	14.0	-54.6	-60.8	-10.3
Gastos de Ventas	-40.7	-41.2	-1.3	-8.4	-5.1	65.1	-49.0	-46.3	6.0
Otros Ingresos (Gastos)	22.4	3.6	516.9				22.4	3.6	516.9
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>100.3</b>	<b>251.7</b>	<b>-60.2</b>	<b>-4.9</b>	<b>16.2</b>	<b>-130.1</b>	<b>95.4</b>	<b>267.9</b>	<b>-64.4</b>
<i>Margen</i>	13%	27%	-14 pp	-2%	8%	-9 pp	9%	23%	-14 pp
Gastos financieros (neto)	-20.5	-12.1	69.7	-0.3	0.0		-20.8	-12.1	72.2
Regalias	-12.9	-15.2	-15.3	-1.8	-1.9	-6.1	-14.7	-17.1	-14.3
Impuesto a la Renta	-5.1	-61.6	-91.6	2.1	-3.8	-154.5	-3.1	-65.4	-95.3
<b>Utilidad Neta</b>	<b>61.7</b>	<b>162.8</b>	<b>-62.1</b>	<b>-4.9</b>	<b>10.5</b>	<b>-146.1</b>	<b>56.8</b>	<b>173.4</b>	<b>-67.2</b>
<i>Margen</i>	8%	17%	-9 pp	-2%	5%	-7 pp	5%	15%	-9 pp
<b>EBITDA</b>	<b>261.8</b>	<b>369.5</b>	<b>-29.2</b>	<b>-4.9</b>	<b>16.2</b>	<b>-130.1</b>	<b>256.9</b>	<b>385.8</b>	<b>-33.4</b>

Fuente: Volcan Cía. 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 Concentrados**

Venta de Concentrados (miles TMS)*		Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
Propios	Zinc	127.2	122.7	138.2	131.7	138.3	-4.8	519.8	527.3	-1.4
	Plomo	21.7	30.1	26.3	23.4	29.9	-21.9	101.5	121.4	-16.4
	Cobre	3.3	4.4	2.7	4.5	5.4	-16.5	14.9	18.2	-18.2
	Bulk Plata	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.7	-95.9
		<b>152.3</b>	<b>157.2</b>	<b>167.2</b>	<b>159.6</b>	<b>173.6</b>	<b>-8.1</b>	<b>636.3</b>	<b>667.6</b>	<b>-4.7</b>
Terceros	Zinc	46.2	53.2	42.5	42.8	43.0	-0.5	184.7	90.7	103.5
	Plomo	6.5	4.4	1.9	3.0	10.3	-70.6	15.9	17.2	-7.6
	Cobre	7.6	6.8	7.9	6.9	10.6	-35.2	29.2	35.8	-18.4
		<b>60.3</b>	<b>64.5</b>	<b>52.3</b>	<b>52.7</b>	<b>63.9</b>	<b>-17.6</b>	<b>229.8</b>	<b>143.7</b>	<b>59.9</b>
Total	Zinc	173.4	175.9	180.6	174.5	181.3	-3.8	704.5	618.0	14.0
	Plomo	28.3	34.5	28.2	26.4	40.2	-34.4	117.4	138.6	-15.3
	Cobre	10.9	11.2	10.6	11.4	16.0	-28.9	44.1	54.0	-18.3
	Bulk Plata	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.7	-95.9
	<b>212.6</b>	<b>221.7</b>	<b>219.4</b>	<b>212.3</b>	<b>237.6</b>	<b>-10.6</b>	<b>866.0</b>	<b>811.3</b>	<b>6.7</b>	

\*Considera los volúmenes de concentrados facturados, excluyendo aquellos asociados a liquidaciones finales de períodos anteriores

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 4T14, el volumen total de ventas de concentrados disminuyó 10.6%. El volumen de ventas de concentrados propios disminuyó 8.1%, mientras que el de concentrados de terceros se redujo en 17.6%. Esto último es consecuencia de la optimización del negocio de comercialización de concentrados de terceros, la cual se acentuará en el año 2015.

En términos anuales, el volumen de ventas de concentrados aumentó 6.7% en el 2014, debido básicamente al incremento de 59.9% en el volumen de ventas de concentrados de terceros respecto al año 2013. El volumen de concentrados propios disminuyó 4.7%, lo que explica principalmente por el menor volumen vendido de concentrados de plomo y cobre.

En el siguiente cuadro puede observarse el total de finos comercializados, contenidos en los concentrados propios y de terceros y en el doré proveniente de la etapa de ajustes operativos de la planta de Óxidos.

**Cuadro 8: Volumen de Ventas de Finos**

Venta de Finos		Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
Propios	Zinc (miles TMF)	69.4	66.6	74.9	71.4	74.9	-4.7	282.4	283.5	-0.4
	Plomo (miles TMF)	10.6	16.6	14.1	13.3	16.8	-20.8	54.6	68.7	-20.5
	Cobre (miles TMF)	0.7	0.9	0.6	1.0	1.1	-8.5	3.3	3.5	-6.2
	Plata (millones Oz)	3.8	5.8	6.0	5.7	4.9	14.9	21.3	20.0	6.4
	Oro (miles Oz)	2.2	4.6	3.6	2.7	3.8	-29.1	13.1	10.6	23.2
Terceros	Zinc (miles TMF)	24.2	28.2	22.7	23.1	22.8	1.3	98.3	48.4	103.1
	Plomo (miles TMF)	5.0	1.8	1.1	1.4	5.4	-74.6	9.2	8.9	3.4
	Cobre (miles TMF)	1.7	1.5	1.7	1.6	2.3	-28.5	6.5	8.1	-19.6
	Plata (millones Oz)	1.5	1.1	0.9	1.0	1.8	-45.8	4.5	4.2	9.2
	Oro (miles Oz)	0	0	0	0.1	0		0	0	
Total	Zinc (miles TMF)	93.6	94.9	97.6	94.5	97.7	-3.3	380.6	331.9	14.7
	Plomo (miles TMF)	15.5	18.4	15.2	14.7	22.2	-33.8	63.8	77.5	-17.8
	Cobre (miles TMF)	2.4	2.4	2.4	2.6	3.4	-22.0	9.8	11.6	-15.5
	Plata (millones Oz)	5.3	7.0	6.9	6.7	6.8	-1.4	25.8	24.2	6.9
	Oro (miles Oz)	2.2	4.6	3.6	2.8	3.8	-26.0	13.3	10.6	24.4

Fuente: Volcan Cía. Minera

**Cuadro 9: Ventas en USD**

Ventas (millones USD)		Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
Negocio Minero	Zinc	91.0	86.7	110.3	107.8	98.7	9.2	395.8	371.3	6.6
	Plomo	14.3	23.2	20.9	21.5	25.6	-16.0	79.9	108.1	-26.1
	Cobre	1.9	3.2	1.9	1.9	3.0	-37.2	8.8	8.3	7.0
	Plata	57.4	91.0	89.3	72.0	81.2	-11.3	309.7	386.5	-19.9
	Oro	1.5	3.7	2.7	1.7	2.6	-31.9	9.6	6.2	54.6
	<b>Total</b>	<b>166.1</b>	<b>207.7</b>	<b>225.0</b>	<b>205.0</b>	<b>211.1</b>	<b>-2.9</b>	<b>803.8</b>	<b>880.4</b>	<b>-8.7</b>
	Ajustes <sup>1</sup>	-2.7	-12.0	2.4	-9.9	-6.1	63.3	-22.1	69.1	
<b>Ventas Netas</b>	<b>163.4</b>	<b>195.8</b>	<b>227.4</b>	<b>195.1</b>	<b>205.1</b>	<b>-4.9</b>	<b>781.7</b>	<b>949.5</b>	<b>-17.7</b>	
Negocio de Comercialización	Zinc	36.3	41.7	37.0	29.8	30.1	-1.2	144.8	63.3	128.6
	Plomo	9.7	3.3	2.6	-0.2	8.1	-102.9	15.3	12.9	18.1
	Cobre	7.1	6.5	7.4	7.6	8.2	-6.9	28.6	32.3	-11.5
	Plata	24.3	15.6	12.3	12.2	30.9	-60.5	64.4	80.3	-19.9
	Oro	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0		0.0	0.0	
	<b>Total</b>	<b>77.4</b>	<b>67.0</b>	<b>59.2</b>	<b>49.5</b>	<b>77.4</b>	<b>-36.1</b>	<b>253.0</b>	<b>188.9</b>	<b>34.0</b>
	Ajustes <sup>1</sup>	3.6	16.1	-15.1	3.0	4.6		7.6	24.4	
<b>Ventas Netas</b>	<b>81.0</b>	<b>83.2</b>	<b>44.0</b>	<b>52.4</b>	<b>82.0</b>	<b>-36.0</b>	<b>260.6</b>	<b>213.3</b>	<b>22.2</b>	
Total	Zinc	127.3	128.4	147.2	137.6	128.9	6.8	540.6	434.6	24.4
	Plomo	24.0	26.5	23.5	21.2	33.7	-37.0	95.2	121.1	-21.4
	Cobre	8.9	9.7	9.2	9.5	11.2	-15.1	37.4	40.6	-7.7
	Plata	81.8	106.6	101.5	84.2	112.1	-24.8	374.1	466.8	-19.9
	Oro	1.4	3.7	2.7	1.8	2.6	-29.8	9.6	6.2	55.0
	<b>Total</b>	<b>243.5</b>	<b>274.8</b>	<b>284.2</b>	<b>254.4</b>	<b>288.5</b>	<b>-11.8</b>	<b>1,056.9</b>	<b>1,069.3</b>	<b>-1.2</b>
	Ajustes <sup>1</sup>	1.0	4.2	-12.8	-6.9	-1.4		-14.5	93.5	
<b>Ventas Netas</b>	<b>244.4</b>	<b>278.9</b>	<b>271.4</b>	<b>247.5</b>	<b>287.0</b>	<b>-13.8</b>	<b>1,042.4</b>	<b>1,162.8</b>	<b>-10.4</b>	

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

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 4T14 las ventas totales antes de ajustes fueron USD 254.4 MM, menores en 11.8% respecto a los USD 288.5 MM del 4T13. Esta disminución se debe principalmente al menor precio de venta de la plata (-19.7%), y a las menores ventas de concentrados de terceros, que disminuyeron 36.1%, de USD 77.4 MM en el 4T13 a USD 49.5 MM en el 4T14. La reducción de las ventas de concentrados de terceros determinó que la

participación de este negocio en el 4T14 fuera 19.4% de las ventas totales antes de ajustes versus el 26.8% en el 4T13.

En el 4T14 se tuvieron ajustes negativos por USD 6.9 MM comparados con los ajustes negativos por USD 1.4 MM del 4T13. En consecuencia, las ventas netas en el 4T14 ascendieron a USD 247.5 MM, una disminución de 13.8% respecto a los USD 287.0 MM del 4T13.

En todo el año 2014, las ventas antes de ajustes ascendieron a USD 1,056.9 MM, 1.2% menores a las ventas antes de ajustes por USD 1,069.3 MM alcanzadas en el 2013. Esta disminución se debe principalmente al menor precio promedio de venta de plata, (-21.7%). Sin embargo, las ventas netas del 2014 fueron USD 1,042.4 MM, 10.4% por debajo de las ventas netas del 2013 de USD 1,162.8 MM, lo cual se explica por el resultado positivo de coberturas de USD 127.3 MM obtenido en el 2013. Este resultado de coberturas determinó un ajuste positivo total de USD 93.5 MM en el 2013, que se compara con un ajuste negativo de USD -14.5 MM en el 2014, es decir, un impacto negativo de USD 108 MM en las ventas.

### 2.4.3. Costo de Ventas

#### Cuadro 10: Costo de Ventas

Costo de Ventas (millones USD)	Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
<b>Costo de Ventas Propio</b>	<b>128.1</b>	<b>159.0</b>	<b>153.5</b>	<b>163.6</b>	<b>142.7</b>	<b>14.7</b>	<b>604.3</b>	<b>590.0</b>	<b>2.4</b>
Costo Propio de Producción	97.6	113.2	115.2	117.1	105.4	11.2	443.1	412.3	7.5
D&A del Costo de Producción	31.1	36.4	38.3	46.6	27.9	67.1	152.4	111.1	37.3
Compra de Mineral	2.8	2.3	0.1	0.0	6.8	-100.0	5.3	39.7	-86.6
Costos Extraordinarios	0.4	0.7	0.7	0.4	3.2	-86.6	2.1	17.1	-87.6
Variación de Inventarios Propios	-3.7	6.4	-0.8	-0.6	-0.5	20.8	1.2	9.9	-87.4
<b>Costo de Ventas de Terceros</b>	<b>69.9</b>	<b>68.7</b>	<b>62.5</b>	<b>53.6</b>	<b>72.3</b>	<b>-25.8</b>	<b>254.7</b>	<b>188.6</b>	<b>35.1</b>
Compra Concentrados	68.5	65.3	61.8	53.4	73.2	-27.0	248.9	188.4	32.1
Variación de Inventarios Terceros	1.4	3.4	0.8	0.2	-0.9		5.7	0.2	2,987.9
Participación de Trabajadores	1.6	2.1	2.1	1.0	2.4	-58.6	6.8	12.9	-47.3
<b>Total</b>	<b>199.6</b>	<b>229.8</b>	<b>218.1</b>	<b>218.2</b>	<b>217.4</b>	<b>0.4</b>	<b>865.7</b>	<b>791.4</b>	<b>9.4</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 4T14 el costo total de ventas llegó a USD 218.2 MM, nivel similar a los USD 217.4 MM del 4T13. Sin embargo, el costo de ventas propio aumentó 14.7% (USD 20.9 MM) debido al incremento de la depreciación y amortización en 67.1% (USD 18.7 MM) y al incremento del costo propio absoluto de producción en 11.2% (USD 11.7 MM) relacionado principalmente a la inclusión del costo operativo de la nueva unidad Alpamarca y a la mayor producción en Yauli. Estos efectos fueron contrarrestados en parte por la menor compra de mineral (-USD 6.8 MM) y los menores costos extraordinarios (-USD 2.8 MM). El costo de ventas de la comercialización de concentrados disminuyó 25.8% (-USD 18.7 MM), debido básicamente al menor volumen de concentrados comercializados.

En términos anuales, el costo de ventas fue de USD 865.7 MM, 9.4% mayor a los USD 791.4 MM del 2013. Este incremento corresponde principalmente a la mayor compra de concentrados de terceros en USD 60.5 MM, el mayor costo de producción por la nueva

unidad de Alpamarca y la mayor producción de Yauli de USD 30.8 MM, y el incremento en la depreciación y amortización de USD 41.4 MM.

#### 2.4.4. Utilidad y Margen Bruto

La utilidad bruta disminuyó de USD 69.6 MM en el 4T13 a USD 29.3 MM en el 4T14, como consecuencia de la reducción del margen bruto total de la Compañía, que pasó de 24% en el 4T13 a 12% en el 4T14. El menor margen total se explica principalmente por el margen negativo del negocio de comercialización de concentrados (-3%) y por la reducción del margen bruto del negocio minero, que pasó de 29% en el 4T13 a 16% en el 4T14, debido principalmente a la disminución del precio de la plata y al incremento de la depreciación en el costo de producción. 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.

En términos anuales la utilidad bruta total disminuyó de USD 371.4 MM en el 2013 a USD 176.6 MM en el 2014 y el margen bruto total pasó de 32% en el 2013 a 17% en el 2014. El margen bruto del negocio minero llegó a 22% en el 2014 versus 37% del año anterior, lo cual se explica porque en el primer semestre del año 2013 se registró un resultado extraordinario de coberturas que impactó positivamente el margen de la Compañía. En el caso del margen de la comercialización de concentrados, el margen bruto disminuyó de 11% en el 2013 a 2% en el 2014. Es importante recordar 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.

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

**Cuadro 11: Resultados Negocio Comercialización Concentrados de Terceros**

EGP Negocio de Comercialización de Concentrados de Terceros (MM USD)	2013	1T 14	2T 14	3T 14	4T 14	2014
Ventas	213.3	81.0	83.2	44.0	52.4	260.6
Costo de Ventas	-190.2	-70.4	-68.5	-62.1	-54.0	-255.0
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>23.2</b>	<b>10.6</b>	<b>14.6</b>	<b>-18.1</b>	<b>-1.5</b>	<b>5.6</b>
<i>Margen</i>	<i>11%</i>	<i>13%</i>	<i>18%</i>	<i>-41%</i>	<i>-3%</i>	<i>2%</i>
Gastos Administrativos	-1.9	0.0	0.0	0.0	-2.1	-2.1
Gastos de Ventas	-5.1	-3.2	-3.3	-3.9	2.1	-8.4
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>16.2</b>	<b>7.4</b>	<b>11.3</b>	<b>-21.9</b>	<b>-1.6</b>	<b>-4.9</b>
<i>Margen</i>	<i>8%</i>	<i>9%</i>	<i>14%</i>	<i>-50%</i>	<i>-3%</i>	<i>-2%</i>
Gastos financieros	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.3
Impuesto a la renta	-1.9	-0.8	-0.7	-0.3	0.0	-1.8
Regalias	-3.8	-2.0	-3.2	6.7	0.5	2.1
<b>Utilidad Neta</b>	<b>10.5</b>	<b>4.6</b>	<b>7.4</b>	<b>-15.7</b>	<b>-1.2</b>	<b>-4.9</b>
<i>Margen</i>	<i>5%</i>	<i>6%</i>	<i>9%</i>	<i>-36%</i>	<i>-2%</i>	<i>-2%</i>

Fuente: Volcan Cía. Minera

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

Los gastos administrativos disminuyeron 12.1%, pasando de USD 17.1 MM en el 4T13 a USD 15.0 MM en el 4T14, debido a las medidas de reducción de gastos y a la menor distribución de utilidades como consecuencia de los menores márgenes de la Compañía.

En términos anuales, los gastos administrativos disminuyeron 10.3%, pasando de USD 60.8 MM en el 2013 a USD 54.6 MM en el 2014.

Por su lado, los gastos de venta disminuyeron 7.2%, pasando de USD 15.0 MM en el 4T13 a USD 13.9 MM en el 4T14, lo cual se explica por los menores volúmenes de concentrados vendidos respecto al mismo trimestre del año anterior.

En todo el año 2014, los gastos de venta sumaron USD 49 MM, 6% más que los USD 46.3 MM del año 2013, lo cual se explica por el incremento del volumen total de concentrados vendidos.

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

En el 4T14 los gastos financieros netos ascendieron a USD -3.5 MM, cifra mayor a los USD -1.1 MM del 4T13, lo cual se explica por la menor capitalización de los intereses relacionados a los bonos por el inicio de las operaciones de Alpamarca. Lo anterior fue contrarrestado en parte por el mayor efecto positivo de la diferencia en cambio, que pasó de USD 0.8 MM en el 4T13 a USD 2.5 MM en el 4T14, y por los dividendos de USD 1.9 MM recibidos por las acciones que la Compañía mantiene en la empresa de cementos Polpaico de Chile.

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

En el 4T14 el gasto de regalías fue USD 1.8 MM, menor en 44.9% respecto a los USD 3.3 MM del 4T13, como consecuencia de la menor utilidad operativa de la Compañía. Mientras tanto, el impuesto a la renta reflejado en el estado de resultados fue positivo en USD 7.0 MM debido al efecto de los impuestos diferidos, versus un impuesto de USD 12.0 MM registrado en el 4T13.

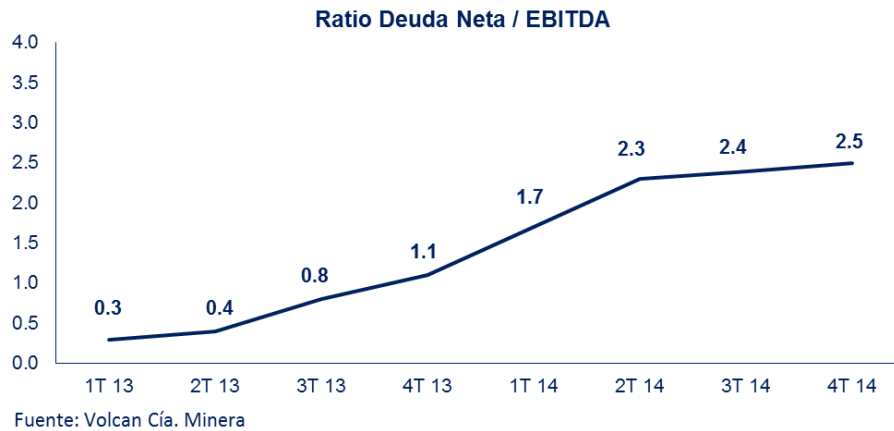
### **2.5. Liquidez y Solvencia**

En el 4T14 la generación de caja operativa ascendió a USD 83.1 MM. Los desembolsos por inversiones operativas y de exploraciones sumaron USD 46.4 MM y por inversiones de crecimiento USD 27.9 MM, principalmente en planta de Óxidos y proyectos de Energía. En consecuencia, el flujo después de inversiones fue USD 8.8 MM.

El financiamiento neto del periodo fue negativo en USD 11.5 MM y el saldo de caja al 31 de diciembre de 2014 fue USD 174.4 MM<sup>2</sup>.

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 4T14 es de 2.5 veces.

### Gráfico 1: Ratio Deuda Neta/EBITDA



<sup>2</sup> Incluye USD 62.4 MM de una reclasificación proveniente de la cuenta de Inversiones Financieras

### 3. Resultados por Unidad Operativa

#### 3.1. Resultados Operativos Unidad Yauli

**Cuadro 12: Producción Yauli**

Producción Yauli	Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
Extracción de mineral (miles TM)	897	917	967	987	924	6.7	3,767	3,477	8.3
Tratamiento de mineral (miles TM)	917	949	976	994	957	3.9	3,837	3,743	2.5
<b>Contenido de Finos</b>									
Zinc (miles TMF)	36.7	37.8	41.4	42.3	41.0	3.2	158.2	158.7	-0.3
Plomo (miles TMF)	5.1	5.6	5.5	5.7	7.5	-24.6	21.9	31.4	-30.3
Cobre (miles TMF)	0.6	0.5	0.5	0.6	0.6	-11.5	2.1	1.9	10.5
Plata (millones Oz)	2.9	2.8	2.9	2.9	2.7	7.7	11.5	10.8	6.3

Fuente: Volcan Cía. Minera

En Yauli el mineral tratado aumentó 3.9%, de 957 mil TM en el 4T13 a 994 mil TM en el 4T14. Destaca el incremento del tonelaje de mineral proveniente del tajo Carahuacra Norte en 67 mil TM, de la mina Andaychagua en 35 mil TM y de la mina Carahuacra en 23 mil TM, contrarrestado en parte por la reducción del tratamiento de mineral de terceros en 49 mil TM y de la mina Toldorrumi en 40 mil TM.

La producción de finos de plata se incrementó 7.7% (+211 mil onzas) debido al mayor tonelaje tratado y a las mejores recuperaciones en las plantas concentradoras. La producción de zinc aumento 3.2% (+1.3 mil TMF), principalmente por una mayor ley promedio de este metal. Sin embargo, la producción de finos de plomo se redujo 24.6% (-1.8 mil TMF) debido a la menor ley promedio del mineral propio y la reducción del tratamiento de mineral de terceros con alta ley de este metal. Por último, la producción de finos de cobre se redujo en 11.5% (-0.1 mil TMF).

**Cuadro 13: Costo de Producción Yauli**

Costo de Producción Yauli*	Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
<b>Costo de Producción (MM USD)</b>	<b>57.9</b>	<b>62.2</b>	<b>64.2</b>	<b>66.5</b>	<b>60.8</b>	<b>9.3</b>	<b>250.7</b>	<b>236.9</b>	<b>5.8</b>
Costo de Extracción	35.1	36.5	39.5	40.7	36.6	11.3	151.8	143.3	5.9
Costo de Tratamiento	22.8	25.7	24.7	25.8	24.3	6.3	98.9	93.6	5.7
<b>Costo Unitario (USD/TM)</b>	<b>64.0</b>	<b>66.8</b>	<b>66.1</b>	<b>67.2</b>	<b>64.9</b>	<b>3.5</b>	<b>66.1</b>	<b>66.2</b>	<b>-0.2</b>
Costo de Extracción	39.2	39.8	40.8	41.2	39.6	4.2	40.3	41.2	-2.2
Costo de Tratamiento	24.9	27.0	25.3	25.9	25.4	2.3	25.8	25.0	3.1

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 9.3%, de USD 60.8 MM en el 4T13 a USD 66.5 MM en el 4T14, debido al incremento del tonelaje de producción y a las mayores preparaciones de las minas subterráneas para garantizar una mayor producción en el año 2015 y aumentar su flexibilidad operativa. En términos unitarios el costo aumentó 3.5% de 64.9 USD/TM en el 4T13 a 67.2 USD/TM en el 4T14.

### Cuadro 14: Inversiones Operativas Yauli

Inv. Operativa Yauli (MM USD)	Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
Exploración Local	1.3	0.9	0.9	1.5	1.5	4.7	4.6	5.6	-17.8
Desarrollo	7.9	10.4	10.4	9.9	10.2	-2.5	38.6	39.6	-2.4
Plantas y Relaveras	6.3	5.7	4.2	9.4	11.9	-21.3	25.6	27.4	-6.5
Mina e Infraestructura	5.2	6.1	6.2	4.5	4.4	1.9	22.1	27.3	-19.1
Energía	0.6	0.5	1.0	1.0	2.4	-57.6	3.1	4.4	-29.2
Soporte y Otros	0.6	0.9	1.7	2.6	1.8	43.7	5.9	6.6	-11.6
<b>Total</b>	<b>21.9</b>	<b>24.5</b>	<b>24.5</b>	<b>29.0</b>	<b>32.3</b>	<b>-10.1</b>	<b>99.8</b>	<b>110.8</b>	<b>-9.9</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se redujeron 10.1%, de USD 32.3 MM en el 4T13 a USD 29.0 MM en el 4T14. Destaca la reducción de las inversiones en plantas y relaveras y en energía, contrarrestada parcialmente por las mayores inversiones en áreas de soporte. Debemos resaltar 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.

Por otro lado, es importante mencionar los resultados del programa sistemático de exploraciones desarrollado en Yauli:

- **San Cristóbal:** Durante el 4T14 se perforó 5,789 metros, proyectados a interceptar las principales estructuras mineralizadas de esta mina: las vetas Split 658, Mantos Escondida (A y B) y Ramal piso 722 con resultados favorables. Además, los sondajes han interceptado importante mineralización polimetálica asociada a estructuras secundarias como: Ramal Techo 658, Tensional 1 y 2, veta 722, veta 658 y otras estructuras.
- **Carahuacra:** Durante el 4T14 se perforó 2,099 metros distribuidos en seis sondajes diamantinos perforados desde interior mina, proyectados a interceptar la veta Mary en profundidad con resultados favorables. Asimismo, los sondajes además han interceptado importante mineralización polimetálica asociada a estructuras secundarias como: Ramal Mary, Techo Mary, Tensional 1 y Tensional 2.
- **Andaychagua:** Durante el 4T14 se perforó 2,263 metros distribuidos en nueve sondajes diamantinos perforados desde interior mina y proyectados a interceptar la veta Prosperidad e incorporar nuevos recursos inferidos y confirmar el potencial en las vetas Melissa, Pucacorco, Esther y Tensional. Los resultados han sido positivos y permitirá incrementar los nuevos recursos inferidos al cierre de diciembre 2014.
- **Ticlio:** Durante el 4T14 se perforó 1,530 metros distribuidos en seis sondajes diamantinos perforados desde interior mina y proyectados a interceptar la veta Ramal Techo con el objetivo de incorporar nuevos recursos inferidos y confirmar el potencial mineralizado en profundidad. Los resultados han sido favorables, interceptando importante mineralización polimetálica.



### 3.2. Resultados Operativos Unidad Chungar

#### Cuadro 15: Producción Chungar

Producción Chungar	Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
Extracción de mineral (miles TM)	469	530	558	554	524	5.8	2,112	1,992	6.0
Tratamiento de mineral (miles TM)	482	486	498	488	492	-0.7	1,954	1,827	6.9
<b>Contenido de Finos</b>									
Zinc (miles TMF)	25.0	24.8	27.6	26.1	27.9	-6.6	103.6	101.8	1.8
Plomo (miles TMF)	6.8	6.5	6.0	5.9	6.9	-14.2	25.2	26.9	-6.3
Cobre (miles TMF)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.4	-29.6	1.2	1.3	-9.9
Plata (millones Oz)	1.4	1.5	1.6	1.4	1.8	-23.5	5.9	7.0	-16.3

Fuente: Volcan Cía. Minera

El mineral tratado en Chungar disminuyó 0.7%, de 492 mil TM en el 4T13 a 488 mil TM en el 4T14. El aporte de mineral proveniente de la mina Animón se redujo 10.6%, mientras que el aporte de mineral proveniente de la mina Islay se incrementó 41.9%.

La nueva mezcla de alimentación de mineral a la planta concentradora y la disminución de la ley de plata en Animón e Islay, explican la reducción en el 4T14 de la producción de finos de zinc, plomo, cobre y plata en 6.6%, 14.2%, 29.6% y 23.5%, respectivamente, respecto al 4T13.

#### Cuadro 16: Costo de Producción Chungar

Costo de Producción Chungar	Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
Costo de Producción (MM USD)	27.1	27.8	28.1	27.0	28.5	-5.2	110.0	110.0	0.0
Costo de Extracción	18.2	18.6	17.8	16.7	18.6	-9.9	71.3	74.4	-4.2
Costo de Tratamiento	8.9	9.2	10.3	10.3	9.9	3.6	38.7	35.6	8.7
<b>Costo Unitario (USD/TM)</b>	<b>57.3</b>	<b>54.0</b>	<b>52.6</b>	<b>51.2</b>	<b>55.6</b>	<b>-7.9</b>	<b>53.6</b>	<b>56.9</b>	<b>-5.8</b>
Costo de Extracción	38.8	35.0	31.9	30.2	35.4	-14.8	33.8	37.4	-9.6
Costo de Tratamiento	18.5	19.0	20.6	21.0	20.2	4.3	19.8	19.5	1.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de producción en términos absolutos disminuyó 5.2% en el 4T14, pasando de USD 28.5 MM en el 4T13 a USD 27.0 MM en el 4T14. En términos unitarios, el costo disminuyó 7.9%, de 55.6 USD/TM en el 4T13 a 51.2 USD/TM en el 4T14, lo cual se explica por el mayor aporte relativo de mineral de la mina Islay que tiene menores costos de minado, por los menores costos de transporte en la mina Animón gracias al inicio de las operaciones del pique Jacob Timmers y por las mejoras en la productividad de las minas Animón e Islay.

### Cuadro 17: Inversiones Operativas Chungar

Inv. Operativa Chungar (MM USD)	Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
Exploración Local	1.6	2.0	2.2	2.1	1.7	28.2	7.9	6.6	18.6
Desarrollo	2.7	4.0	3.8	3.7	3.1	17.4	14.2	12.2	16.1
Plantas y Relaveras	3.4	7.2	6.8	3.5	5.9	-40.2	20.9	25.9	-19.5
Mina e Infraestructura	4.6	2.3	3.0	2.9	5.1	-43.0	12.8	23.3	-45.1
Energía	0.9	0.7	0.9	0.9	2.4	-64.0	3.3	6.3	-47.2
Soporte y Otros	0.4	0.8	1.1	3.5	2.4	49.5	5.9	5.7	3.0
<b>Total</b>	<b>13.5</b>	<b>17.0</b>	<b>17.7</b>	<b>16.6</b>	<b>20.6</b>	<b>-19.1</b>	<b>65.0</b>	<b>80.1</b>	<b>-18.9</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se redujeron 19.1 por ciento, de USD 20.6 MM en el 4T13 a USD 16.6 MM en el 4T14, principalmente por la menor inversión en plantas y relaveras y 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. Por el contrario, la inversión en exploración local y desarrollo se incrementó 28.2% y 17.4%, respectivamente.

Respecto al programa sistemático de exploración realizado en Chungar, podemos indicar lo siguiente:

- **Animón:** Durante el 4T14 se perforó 3,790 metros completándose dieciséis sondajes, de los cuales diez estuvieron orientados a incorporar nuevos recursos en la veta Andalucía 120. Los resultados han sido muy positivos en mineralización polimetálica. Además, estos mismos sondajes han interceptado la veta Karina 1 y una nueva estructura denominada Melisa con similares resultados.
- **Islay:** Durante el 4T14 se perforó 6,224 metros. Principalmente, la perforación se concentró en la veta Sur, donde se realizaron diecisiete sondajes con el objetivo de incorporar nuevos recursos y definir el potencial mineralizado. Los resultados han sido muy positivos, evidenciando mineralización económica de plata.

### 3.3. Resultados Operativos Unidad Cerro de Pasco

#### Cuadro 18: Producción Cerro de Pasco

Producción Cerro de Pasco	Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
Extracción de mineral (miles TM)	51	59	58	52	76	-31.3	221	264	-16.4
Tratamiento de mineral (miles TM)	166	213	162	230	223	3.0	771	840	-8.2
<b>Contenido de Finos</b>									
Zinc (miles TMF)	3.3	3.6	3.1	3.0	4.4	-32.1	13.0	19.2	-32.1
Plomo (miles TMF)	1.3	1.8	1.4	1.5	2.1	-29.6	5.9	9.1	-35.5
Plata (millones Oz)	0.3	0.4	0.6	0.6	0.9	-36.0	1.9	2.9	-36.7

Fuente: Volcan Cía. Minera

El mineral tratado en la unidad Cerro de Pasco aumentó 3% de 223 mil TM en el 4T13 a 230 mil TM en el 4T14, debido a mayores aportes de mineral de stockpiles, contrarrestados por el menor aporte de las minas Paragsha, Vinchos e Islay.

La producción de finos de zinc disminuyó 32.1%, la de finos de plomo se redujo en 29.6% y la de onzas de plata disminuyó 36.0%, debido a las menores leyes de cabeza promedio del mineral procesado en la planta San Expedito.

#### Cuadro 19: Costo de Producción Cerro de Pasco

Costo de Producción Cerro de Pasco*	Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
Costo de Producción (MM USD)	12.0	12.1	11.4	11.8	12.7	-6.8	47.3	54.1	-12.7
Costo de Extracción	2.3	2.8	3.2	3.5	3.0	15.5	11.8	12.3	-3.7
Costo de Tratamiento	9.6	9.3	8.2	8.3	9.7	-13.8	35.5	41.9	-15.3
Costo Unitario (USD/TM)	103.5	90.4	106.3	103.0	83.1	24.1	99.6	96.3	3.3
Costo de Extracción	45.5	46.8	55.7	66.7	39.7	68.1	53.6	46.5	15.2
Costo de Tratamiento	58.0	43.5	50.6	36.3	43.4	-16.3	46.0	49.8	-7.7

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 6.8%, de USD 12.7 MM en el 4T13 a USD 11.8 MM en el 4T14. En términos unitarios el costo aumentó 24.1%, de 83.1 USD/TM en el 4T13 a 103.0 USD/TM en el 4T14, debido fundamentalmente al menor volumen de mineral minado.

#### Cuadro 20: Inversiones Operativas Cerro de Pasco

Inv. Operativa Cerro de Pasco (MM USD)	Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
Exploración Local	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-59.2	0.1	0.3	-76.8
Desarrollo	0.1	0.0	0.0	0.0	0.2	-99.1	0.1	1.5	-91.0
Plantas y Relaveras	0.1	0.1	0.0	0.0	1.3	-97.8	0.2	5.4	-95.5
Mina e Infraestructura	0.1	0.1	0.0	0.1	0.8	-87.3	0.2	1.1	-79.2
Energía	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	-95.6
Soporte y Otros	0.1	0.1	0.2	0.7	0.6	21.1	1.1	2.1	-46.6
<b>Total</b>	<b>0.4</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.8</b>	<b>2.9</b>	<b>-70.7</b>	<b>1.8</b>	<b>10.6</b>	<b>-82.9</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas correspondientes a la unidad operativa Cerro de Pasco se han mantenido en niveles mínimos. En el 4T14 se invirtieron USD 0.8 MM, una cifra todavía menor a los USD 2.9 MM invertidos en el 4T13.

Es necesario mencionar que durante el 4T14 se efectuó la valorización de los stockpiles de Óxidos por USD 91.4 MM y una desvalorización de activos intangibles de la mina subterránea Paragsha por -USD 85.4 MM. El efecto neto de ambos ajustes contables fue positivo en USD 6 MM.

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

**Cuadro 24: Producción Planta de Óxidos**

Producción Planta de Óxidos*	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
Tratamiento de mineral (miles TM)	62	59	119	0		239	0	
<b>Contenido de Finos</b>								
Plata (millones Oz)	0.3	0.2	0.6	0.0		1.1	0.0	
Oro (Oz)	34	132	486	0		651	0	

\*Producción en etapa de ajustes operativos

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 4T14, la planta de Óxidos de plata en Cerro de Pasco procesó 119 mil TM de mineral proveniente de los stockpiles, obteniéndose 224 barras de doré con 590 mil onzas de plata y 486 onzas de oro.

La planta de Óxidos todavía se encuentra en una fase de ajustes en las distintas etapas de su proceso. En el mes de diciembre se procesaron 1,368 TPD produciéndose 233 mil onzas de plata.

La etapa de ajustes operativos culminará durante el primer trimestre del 2015, incrementando paulatinamente su producción hasta alcanzar su capacidad nominal de 2,500 TPD.

### 3.5. Resultados Operativos Unidad Alparmarca

#### Cuadro 21: Producción Alparmarca

Producción Alparmarca	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
Extracción de mineral (miles TM)	200	187	197	0		585	0	
Tratamiento de mineral (miles TM)	182	208	203	0		593	0	
<b>Contenido de Finos*</b>								
Zinc (miles TMF)	1.9	2.2	1.8	0.0		5.9	0.0	
Plomo (miles TMF)	1.2	1.5	1.3	0.0		4.0	0.0	
Cobre (miles TMF)	0.1	0.1	0.0	0.0		0.1		
Plata (millones Oz)	0.8	0.7	0.6	0.0		2.2	0.0	

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

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 4T14 la planta concentradora Alparmarca procesó 203 mil TM de mineral, de las cuales el tajo Alparmarca aportó 159 mil TM y la mina subterránea Río Pallanga 44 mil TM. La producción del trimestre fue 627 mil onzas de plata, 1.8 mil TMF de zinc y 1.3 mil TMF de plomo.

#### Cuadro 22: Costo de Producción Alparmarca

Costo de Producción Alparmarca	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
<b>Costo de Producción (MM USD)</b>	<b>8.6</b>	<b>9.6</b>	<b>9.8</b>	<b>0.0</b>		<b>28.0</b>	<b>0.0</b>	
Costo de Extracción	4.8	5.1	5.5	0.0		15.4	0.0	
Costo de Tratamiento	3.7	4.5	4.3	0.0		12.5	0.0	
<b>Costo Unitario (USD/TM)</b>	<b>44.6</b>	<b>49.0</b>	<b>49.1</b>	<b>0.0</b>		<b>47.6</b>	<b>0.0</b>	
Costo de Extracción	24.2	27.1	28.1	0.0		26.4	0.0	
Costo de Tratamiento	20.5	21.8	21.0	0.0		21.1	0.0	

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 4T14 el costo de producción en términos absolutos llegó a USD 9.8 MM, mientras que en términos unitarios el costo fue 49.1 USD/TM.

#### Cuadro 23: Inversión Operativa Alparmarca

Inv. Operativa Alparmarca (MM USD)	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
Exploración Local	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0	
Desarrollo	1.1	1.8	1.5	0.0		4.5	0.0	
Plantas y Relaveras	0.5	1.8	1.1	0.0		3.4	0.0	
Mina e Infraestructura	1.0	0.8	0.8	0.0		2.6	0.0	
Energía	0.0	0.2	0.1	0.0		0.2	0.0	
Soporte y Otros	0.2	0.3	0.6	0.0		1.2	0.0	
<b>Total</b>	<b>2.9</b>	<b>4.9</b>	<b>4.1</b>	<b>0.0</b>		<b>11.9</b>	<b>0.0</b>	

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas en la unidad Alparmarca durante el 4T14 fueron USD 4.1 MM. La inversión en desarrollos fue USD 1.5 MM, mientras que la inversión en plantas y relaveras fue USD 1.1 MM.

En relación al programa sistemático de exploración en Alpamarca debemos mencionar que durante el 4T14 se perforó 2,436 metros en la mina Río Pallanga, distribuidos en ocho sondajes. El programa de perforación estuvo orientado a explorar el potencial de mineralización de la veta Tirol, con resultados muy favorables. Esta veta es cercana y aflora paralela a la veta San José en Río Pallanga, de manera que se convierte en una opción importante para complementar la producción del tajo Alpamarca con mineral con alta ley de plata.

## 4. Energía

**Cuadro 25: Balance Eléctrico Volcan**

Balance Eléctrico (GWh)	Oct-Dic	Oct-Dic	var %	Ene-Dic	Ene-Dic	var %
	2014	2013		2014	2013	
<b>Consumo de Energía</b>	<b>168</b>	<b>146</b>	<b>15.4</b>	<b>644</b>	<b>573</b>	<b>12.3</b>
<b>Producción de Energía</b>	<b>81</b>	<b>80</b>	<b>0.4</b>	<b>316</b>	<b>308</b>	<b>2.7</b>
Chungar	43	42	3.5	164	153	6.9
Huanchor	38	39	-2.9	152	155	-1.4
<b>Compra de Energía</b>	<b>125</b>	<b>104</b>	<b>20.2</b>	<b>480</b>	<b>420</b>	<b>14.3</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 4T14, el consumo total de energía de la Compañía fue 168 GWh, 15.4% por encima de los 146 GWh del 4T13. Esto se explica principalmente por la demanda eléctrica adicional relacionada a la nueva unidad Alpamarca y a la planta de Óxidos de plata en Cerro de Pasco.

Las diez centrales hidroeléctricas de Chungar, que cuentan con una potencia instalada de 22 MW en conjunto, generaron 43 GWh de energía, lo que representó el 26% del consumo total de la Compañía. Los 125 GWh restantes fueron adquiridos del Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) a un costo unitario promedio de 72 USD/MWh. Se debe indicar que en el 4T14 la C. H. Huanchor de 20 MW produjo 38 GWh de energía, la cual fue comercializada a clientes libres y regulados del SEIN.

El costo unitario total de energía, el cual incluye compra, generación propia y operación y mantenimiento, ascendió a 5.6 USD/TM en el ejercicio 2014, representando el 9% del costo operativo total. A lo largo del 2014, se tuvo un costo de energía total de USD 40 MM. Es importante mencionar que desde julio 2014 se ejecuta el Programa de Eficiencia Energética en la Compañía como parte del objetivo de reducción de costos.

Finalmente debemos indicar que el proyecto de la C. H. Rucuy, ubicado en la cuenca Chancay Huaral – Región Lima, alcanzó a un 40% de avance en obras a diciembre 2014 con una inversión aproximada de USD 18 MM. Se tiene previsto concluir el proyecto a inicios de 2016, con una inversión total de aproximadamente USD 45 MM.

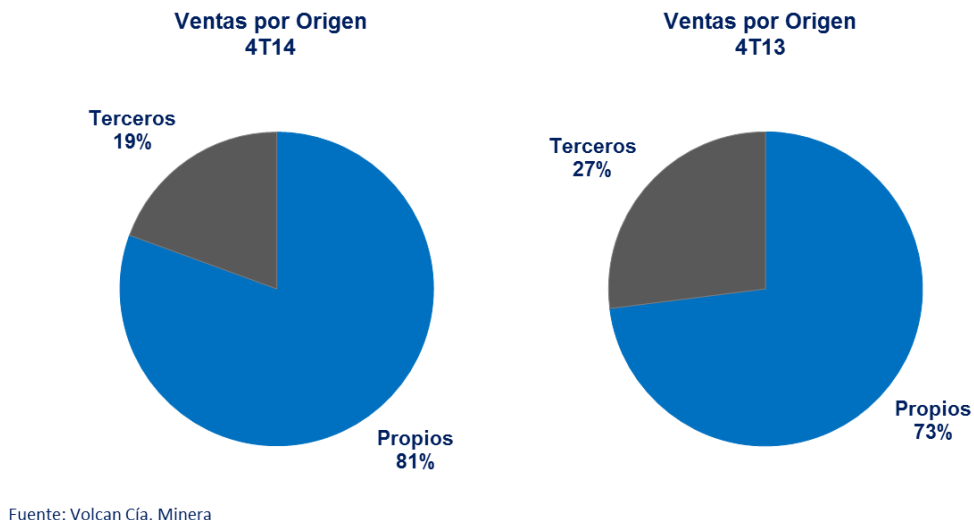
## 5. Comentarios Finales

- El 2014 ha sido un año de grandes desafíos para la Compañía. En un entorno adverso de bajos precios de los metales, se priorizaron el control de costos y la racionalización de inversiones como medidas orientadas a preservar la caja. Entre otras acciones, se llevó a cabo un programa importante de reducción de personal, se revisaron los alcances de los servicios de empresas especializadas, se renegociaron los precios de los principales suministros, se implementó un programa de eficiencia energética y se racionalizaron los gastos en áreas corporativas.
- En el 2014 el zinc representó el 51% de los ingresos de la Compañía, la plata 35%, el plomo 9%, el cobre 4% y el oro 1%. Esta diversificación de metales nos permite afrontar de mejor manera la coyuntura desfavorable de precios de los metales. Sin embargo, la Compañía considera necesario continuar implementando iniciativas para mejorar los márgenes y la productividad en las operaciones, manteniendo un control estricto de los costos, gastos e inversiones.
- En el año 2015 se proyecta lograr una mayor producción, en el rango de 288 - 295 mil TMF de zinc, 58 - 62 mil TMF de plomo, y 24.0 – 24.3 MM de onzas de plata. Es decir, un incremento relevante en la producción que debe estar acompañado por una reducción mayor al 5% en los costos unitarios de producción.
- En el año 2015 las inversiones totales se estiman entre 30% y 40% menores a las del 2014, lo cual permitirá mejorar la liquidez de la Compañía en un entorno de precios bajos de los metales. Es importante mencionar que esta reducción de las inversiones no afecta las exploraciones ni los desarrollos de mina en las unidades operativas.
- En el mes de diciembre, la planta de Óxidos de plata en etapa de ajustes operativos procesó 1,368 TPD de mineral y produjo 233 mil onzas de plata. La etapa de ajustes finalizará el primer trimestre del 2015, esperándose un paulatino incremento de la producción. Cuando funcione a su capacidad nominal de 2,500 TPD, la producción de esta planta 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 las unidades operativas y definir su potencial. La campaña de sondajes realizada en el 2014 fue de 78,598 metros, y los resultados favorables permiten asumir la continuidad en profundidad de las principales estructuras mineralizadas de Yauli y Chungar, confirmando el importante potencial geológico de las unidades operativas. Para el 2015, este programa continuará y se han presupuestado 95,962 metros en todas las unidades.
- El proyecto de la central hidroeléctrica de Rucuy alcanzó un 40% de avance en obras a diciembre 2014, con un desembolso aproximado de USD 18 MM. Se tiene previsto concluir el proyecto a inicios de 2016 con una inversión total de aproximadamente USD 45 MM.

**Anexos**

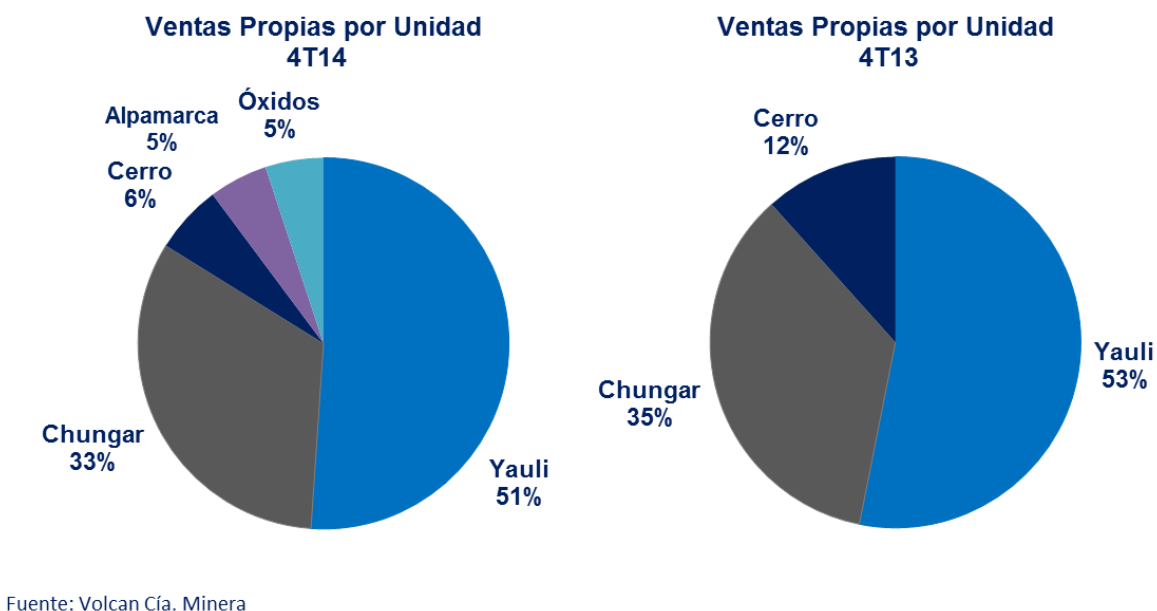
**Anexo 1: Detalle de Ventas**

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



La distribución del valor de ventas por origen refleja una reducción en la participación de los concentrados de terceros en el total de las ventas, pasando de 27% en el 4T13 a 19% en el 4T14.

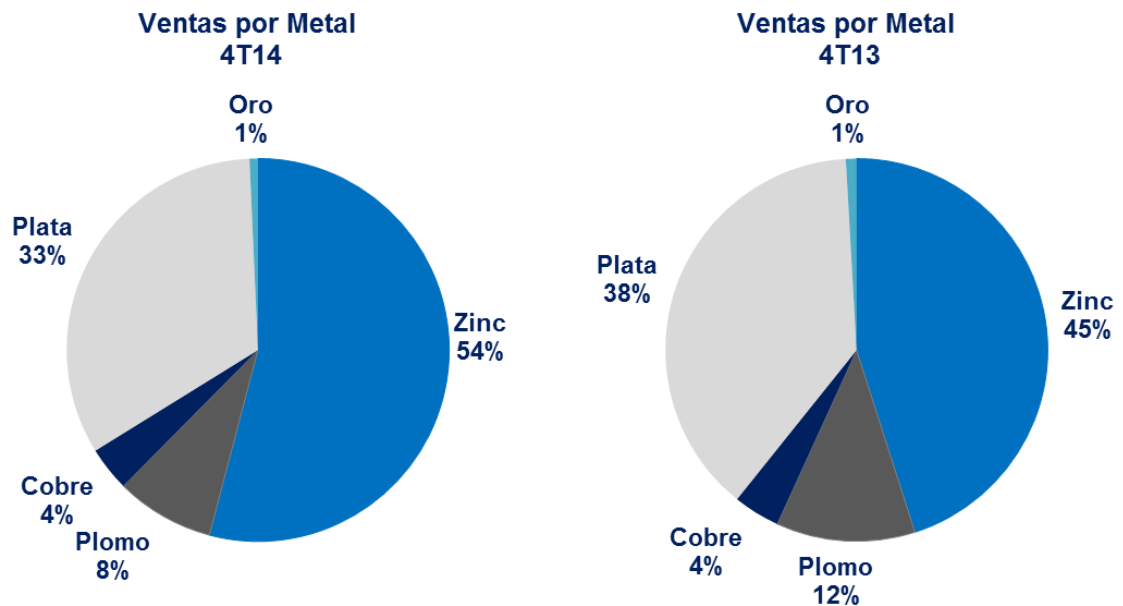
**Gráfico 3: Ventas Propias por Unidad (% del valor en USD)**





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 5% de las ventas propias en el 4T14, mientras que las ventas del doré de plata en la etapa de ajustes operativos de la planta de Óxidos constituyó también el 5% 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 en el 4T14 refleja una reducción en la participación de la plata y un incremento en la participación del zinc respecto al mismo trimestre del año anterior, debido principalmente a la reducción del precio de la plata en 20.8% y al incremento en el precio del zinc en 17.1%.

## Anexo 2: Cotizaciones Spot

Cotizaciones Spot	Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
Zinc (USD/TM)	2,029	2,073	2,311	2,235	1,909	17.1	2,162	1,910	13.2
Plomo (USD/TM)	2,105	2,095	2,183	1,999	2,112	-5.3	2,096	2,142	-2.2
Cobre (USD/TM)	7,038	6,787	6,992	6,621	7,153	-7.4	6,860	7,326	-6.4
Plata (USD/Oz)	20.5	19.6	19.7	16.5	20.8	-20.8	19.1	23.9	-20.0
Oro (USD/Oz)	1,294	1,289	1,284	1,200	1,273	-5.7	1,267	1,412	-10.3

Fuente: London Metal Exchange

### Anexo 3: Indicadores Macroeconómicos

Indicadores Macroeconómicos	Ene-Mar 2014	Abr-Jun 2014	Jul-Sep 2014	Oct-Dic 2014	Oct-Dic 2013	var %	Ene-Dic 2014	Ene-Dic 2013	var %
Tipo de Cambio (S/. x USD)	2.81	2.79	2.82	2.93	2.78	5.3	2.84	2.70	5.0
Inflación	3.38	3.45	2.74	3.22	2.86		3.22	2.86	

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

### Anexo 4: Producción Nacional de Principales Metales

Producción Nacional	Ene - Dic 2014	Ene - Dic 2013	var %
Plata (Miles Oz)	123,760	118,131	4.8
Zinc (TMF)	1,318,660	1,351,273	-2.4
Plomo (TMF)	278,487	266,472	4.5
Cobre (TMF)	1,379,626	1,375,641	0.3
Oro (Miles Oz)	4,544	4,870	-6.7

Fuente: Ministerio de Energía y Minas