

Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias

Análisis y Discusión de la Gerencia

Primer Trimestre del 2015

Cifras Relevantes:

Volcan Consolidado	Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %
Resultados Operativos			
Tratamiento de mineral ¹ (miles TM)	1,863	1,565	19.1
Producción Zinc (miles TMF)	67.3	65.0	3.5
Producción Plomo (miles TMF)	14.3	13.1	8.6
Producción Cobre (miles TMF)	1.1	0.9	20.4
Producción Plata (millones Oz)	5.9	4.6	29.6
Costo Unitario (USD/TM)	56.8	66.1	-14.1
Inversiones Totales (MM USD)	42.5	103.8	-59.1
Resultados Financieros			
Ventas antes de ajustes ² (MM USD)	212.7	243.5	-12.6
Ventas netas (MM USD)	203.5	244.4	-16.7
EBITDA (MM USD)	63.9	56.4	13.3
Utilidad neta (MM USD)	12.9	10.1	28.4

¹ Incluye tratamiento de Óxidos y Alpamarca

² 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 Cía. Minera

1. Resumen Ejecutivo

- En el 1T15 Volcan incrementó 19.1% el volumen de mineral tratado en sus plantas respecto al mismo periodo del año anterior. Esto se explica por la operación de la unidad Alpamarca, el aporte de la planta de Óxidos y el incremento de producción en la unidad Yauli
- El incremento del volumen de mineral extraído y procesado es la principal explicación del aumento de la producción de todos los metales que produce la Compañía. La producción de onzas de plata aumentó 29.6%, mientras que la producción de finos de zinc creció 3.5%, la de plomo 8.6%, y la de cobre 20.4%
- El costo unitario consolidado disminuyó 14.1%, de 66.1 USD/TM en el 1T14 a 56.8 USD/TM en el 1T15. Esta importante reducción se sustenta en el esfuerzo sostenido de la Compañía para reducir costos e incrementar eficiencias en el contexto actual de bajos precios de los metales. Como se ha indicado en anteriores informes, se implementaron medidas como la revisión del número y el alcance de empresas especializadas, la renegociación de precios de suministros, los

programas de eficiencia energética, los programas de reducción de personal y la racionalización de gastos de áreas de soporte. El incremento del tonelaje tratado que diluye los costos fijos y la operación de la unidad Alpamarca por tener el menor costo unitario de producción en la Compañía, fueron otros factores que influyeron en la reducción del costo unitario

- Asimismo, la devaluación del Nuevo Sol respecto al Dólar estadounidense en 8.9%, pasando de un promedio de 2.81 Soles/USD en el 1T14 a 3.06 Soles/USD en el 1T15, también contribuyó con la reducción del costo unitario consolidado
- La austeridad en todas las instancias de la Compañía permitió reducir las inversiones operativas 22.2%, de USD 36.1 MM en el 1T14 a USD 28.1 MM en el 1T15. De igual forma, las inversiones totales disminuyeron 59.1%, de USD 103.8 MM a USD 42.5 MM, debido principalmente a la culminación de las inversiones relacionadas a la construcción de la unidad Alpamarca y de la planta de Óxidos en Cerro de Pasco
- Las ventas antes de ajustes disminuyeron 12.6%, de USD 243.5 MM en el 1T14 a USD 212.7 MM en el 1T15 debido principalmente a la reducción del precio promedio de venta de la plata en 18.8%, que pasó de 20.5 USD/Oz en el 1T14 a 16.7 USD/Oz en el 1T15, y del plomo en 13.1%, de 2,106 USD/TM en el 1T14 a 1,831 USD/TM en el 1T15, así como la disminución del volumen de ventas de concentrados de terceros en 65.6%
- El margen bruto de la Compañía aumentó de 18% en el 1T14 a 19% en el 1T15 a pesar de los menores precios de venta de la plata y del plomo, del incremento de la depreciación en 32.8%, pasando de USD 31.1 MM en el 1T14 a USD 41.3 MM en el 1T15, y de un ajuste de ventas negativo de USD 9.2 MM en el 1T15 versus un ajuste positivo de USD 1.0 MM en el 1T14. El incremento del margen se explica principalmente por la reducción del costo unitario de producción, el reemplazo de mineral de terceros por mineral propio con mayor margen en Yauli y el incremento del precio de venta del zinc en 4.2%, pasando de 2,012 USD/TM en el 1T14 a 2,097 USD/TM en el 1T15
- La utilidad neta aumentó de USD 10.1 MM en el 1T14 a USD 12.9 MM en el 1T15, mientras que el EBITDA creció de USD 56.4 MM en el 1T14 a USD 63.9 MM en el 1T15
- A partir del 1T15 las subsidiarias Hidroeléctrica Huanchor S.A.C., Compañía Hidroeléctrica Tingo S.A. y Empresa de Generación Eléctrica Río Baños S.A.C se han agrupado para conformar la división de energía de Volcan. Es importante aclarar que las 10 centrales hidroeléctricas que están interconectadas y abastecen a la unidad operativa Chungar con una potencia conjunta de 22 MW, permanecen formando parte de la operación minera
- La construcción de la C.H Rucuy de 20 MW se encuentra al 60% de avance. Se espera que esta central esté concluida en el 1T16 con una inversión total de USD 45 MM

2. Análisis de Resultados

2.1 Resultados Consolidados

2.1.1 Producción

Cuadro 1: Producción Consolidada

Producción Consolidada	Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %
Extracción de mineral (miles TM)	1,767	1,418	24.6
Tratamiento de mineral (miles TM)	1,863	1,565	19.1
Plantas Concentradoras	1,767	1,565	12.9
Planta de Óxidos de Plata	97	0	
Contenido de Finos			
Zinc (miles TMF)	67.3	65.0	3.5
Plomo (miles TMF)	14.3	13.1	8.6
Cobre (miles TMF)	1.1	0.9	20.4
Plata (millones Oz)	5.9	4.6	29.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T15 Volcan incrementó 24.6% el volumen extraído de sus minas y 19.1% el volumen tratado en sus plantas respecto al mismo periodo del año anterior. Esto se explica principalmente por la operación de la unidad Alpamarca, el aporte de la planta de Óxidos en Cerro de Pasco y el incremento de la producción en Yauli, sustentado en los mayores desarrollos y preparaciones realizados en esa unidad de forma planificada durante el 2014.

Como consecuencia del mayor volumen extraído y procesado, en el 1T15 aumentó la producción de todos los metales que produce la Compañía. La producción de onzas de plata aumentó 29.6%, de 4.6 MM de onzas en el 1T14 a 5.9 MM de onzas en el 1T15, la producción de finos de zinc creció 3.5%, la de plomo 8.6% y la de cobre 20.4%.

El incremento de la producción de finos metálicos se produjo a pesar de la reducción de la producción en Chungar, por una disminución temporal de las leyes de extracción, y de la reducción de los finos provenientes de Cerro de Pasco, explicada principalmente por la paralización de la mina Vinchos y la reducción del volumen tratado de los stockpiles marginales del tajo abierto.

2.1.2 Costo de Producción

Cuadro 2: Costo de Producción Consolidado

Costo de Producción Consolidado*	Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %
Costo de Producción (MM USD)	100.3	97.6	2.8
Costo de Extracción	59.3	56.1	5.7
Costo de Tratamiento	41.1	41.5	-1.1
Costo Unitario (USD/TM)	56.8	66.1	-14.1
Costo de Extracción	33.5	39.5	-15.2
Costo de Tratamiento	23.2	26.5	-12.4

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

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo unitario consolidado disminuyó 14.1%, de 66.1 USD/TM en el 1T14 a 56.8 USD/TM en el 1T15, como consecuencia del esfuerzo de la Compañía para reducir costos e incrementar eficiencias en un entorno de precios bajos de los metales. De esta forma, se logró reducir el costo unitario de producción de Yauli en 7.2% y de Chungar en 14.0%. La operación de Alpamarca, la unidad con el menor costo unitario en la Compañía, y la devaluación del Nuevo Sol respecto al Dólar estadounidense en 8.9%, también contribuyeron al menor costo unitario consolidado.

La reducción del costo unitario permitió que el costo en términos absolutos aumentara sólo 2.8%, de USD 97.6 MM en el 1T14 a USD 100.3 MM en el 1T15, a pesar del significativo incremento del volumen de producción.

Es importante mencionar que la Compañía continúa enfocada en el control y la reducción de sus costos. Se han implementado procesos formales de mejora continua en todas las unidades operativas que permitirán generar nuevas iniciativas para incrementar la eficiencia y reducir costos.

2.1.3 Inversiones Totales

Cuadro 3: Inversión Consolidada

Inversión Consolidada (MM USD)	Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %
Minería	36.1	102.6	-64.8
Unidades Operativas	28.1	36.1	-22.2
Exploración Local	3.1	2.9	6.1
Desarrollo	13.5	10.7	26.5
Plantas y Relaveras	3.2	9.8	-67.4
Mina e Infraestructura	7.0	9.9	-28.6
Energía en Unidades	0.6	1.7	-67.1
Soporte y Otros	0.6	1.1	-43.5
Exploraciones Regionales	0.6	1.1	-45.5
Crecimiento y Otros	7.4	65.5	-88.6
Energía	6.4	1.1	461.2
Total	42.5	103.8	-59.1

Fuente: Volcan Cía. Minera

La racionalización de las inversiones de la Compañía se reflejaron en la reducción de 59.1% en las inversiones totales, las cuales pasaron de USD 103.8 MM en el 1T14 a USD 42.5 MM en el 1T15.

Las inversiones operativas en las unidades mineras disminuyeron 22.2%, de USD 36.1 MM en el 1T14 a USD 28.1 MM en el 1T15. Esta reducción se debe principalmente a las menores inversiones en plantas y relaveras por USD 6.6 MM, en mina e infraestructura por USD 2.9 MM y en la infraestructura de energía de las unidades operativas por USD 1.1 MM. Sin embargo, se realizaron mayores inversiones en desarrollos por USD 2.8 MM.

Las exploraciones regionales (*greenfield o etapa temprana*) disminuyeron de USD 1.1 MM en el 1T14 a USD 0.6 MM en el 1T15, mientras que las inversiones de crecimiento minero disminuyeron 88.6%, pasando de USD 65.5 MM en el 1T14 a USD 7.4 MM en

el 1T15. Esta reducción se explica por las menores inversiones relacionadas al proyecto de la planta de Óxidos y a la culminación de la nueva unidad Alpararca.

Asimismo, en el 1T15 las inversiones en energía fueron USD 6.4 MM principalmente debido a la construcción de la CH Rucuy, cuyo avance a marzo de 2015 es de 60%.

2.1.4 Estado de Resultados

Cuadro 4: Precios promedio de venta

Precios de Venta	Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %
Zinc (USD/TM)	2,097	2,012	4.2
Plomo (USD/TM)	1,831	2,106	-13.1
Cobre (USD/TM)	5,795	6,945	-16.5
Plata (USD/Oz)	16.7	20.5	-18.8
Oro (USD/Oz)	1,219	1,359	-10.3

Fuente: Volcan Cía. Minera

Cuadro 5: Estado de Resultados

Estado de Resultados (MM USD)	Producción Volcan			Negocio de Comercialización			Consolidado		
	Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %	Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %	Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %
Ventas	184.5	163.4	12.9	19.0	81.0	-76.6	203.5	244.4	-16.7
<i>Ventas netas</i>	193.2	166.1	16.3	19.6	77.4	-74.7	212.7	243.5	-12.6
<i>Liquidaciones finales</i>	-12.3	-11.5	6.8	-3.0	-1.3	131.2	-15.4	-12.9	19.5
<i>Ajuste por posiciones abiertas</i>	6.8	4.3	58.5	1.5	1.7	-14.3	8.3	6.0	37.8
<i>Coberturas</i>	-3.1	4.6		1.0	3.2	-68.9	-2.1	7.8	
Costo de Ventas	-147.2	-129.1	14.0	-18.1	-70.4	-74.3	-165.3	-199.5	-17.2
<i>Costo de Ventas Directo</i>	-144.0	-127.8	12.7	-18.1	-69.9	-74.1	-162.1	-197.6	-18.0
<i>Extraordinarios</i>	-1.7	-0.4	371.1				-1.7	-0.4	371.1
<i>Participación trabajadores</i>	-1.5	-1.0	50.1	0.0	-0.6	-93.6	-1.5	-1.6	-2.0
Utilidad Bruta	37.4	34.3	8.9	0.9	10.6	-91.7	38.2	44.9	-14.8
<i>Margen</i>	20%	21%	-1 pp	5%	13%	-8 pp	19%	18%	0 pp
Gastos Administrativos	-10.6	-10.8	-1.2	-0.2	0.0		-10.9	-10.8	0.8
Gastos de Ventas	-7.7	-8.6	-10.3	-0.5	-3.2	-84.5	-8.2	-11.8	-30.3
Otros Ingresos (Gastos) ¹	1.4	1.0	41.8				1.4	1.0	41.8
Utilidad Operativa	20.4	15.9	28.1	0.2	7.4	-97.8	20.6	23.3	-11.8
<i>Margen</i>	11%	10%	1 pp	1%	9%	-8 pp	10%	10%	1 pp
Gastos financieros (neto)	-6.7	-4.8	38.6	-0.1	0.0		-6.8	-4.8	40.9
Regalías	-2.0	-3.0	-33.7	-0.2	-0.8	-74.7	-2.2	-3.8	-42.0
Impuesto a la Renta	1.3	-2.7		0.0	-2.0		1.3	-4.7	
Utilidad Neta	13.0	5.4	140.0	-0.1	4.6		12.9	10.1	28.4
<i>Margen</i>	7%	3%	4 pp	-1%	6%	-6 pp	6%	4%	2 pp
EBITDA	63.8	49.0	30.1	0.2	7.4	-97.8	63.9	56.4	13.3

¹ Incluye las ventas y el costo de ventas de la división energía

Fuente: Volcan Cía. Minera

- **Análisis de Ventas**

Cuadro 6: Volumen de Ventas de Concentrados

Venta de Concentrados (miles TMS)		Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %
Producción Volcan	Zinc	125.1	127.2	-1.6
	Plomo	23.4	21.7	7.6
	Cobre	3.6	3.3	8.4
	Bulk Plata	2.6	0.0	9332.6
		154.7	152.3	1.6
Negocio Comercialización	Zinc	17.8	46.2	-61.5
	Plomo	0.7	6.5	-89.0
	Cobre	2.2	7.6	-70.8
		20.7	60.3	-65.6
Total	Zinc	142.9	173.4	-17.6
	Plomo	24.1	28.3	-14.8
	Cobre	5.8	10.9	-46.7
	Bulk Plata	2.6	0.0	9332.6
		175.4	212.6	-17.5

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T15, el volumen total de ventas de concentrados disminuyó 17.5%. El volumen de ventas de concentrados propios aumentó 1.6%, mientras que el de concentrados de terceros se redujo en 65.6%. Esto último como consecuencia de la anunciada reducción del negocio de comercialización de concentrados de terceros.

Cuadro 7: Volumen de Ventas de Finos

Venta de Finos		Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %
Producción Volcan	Zinc (miles TMF)	67.1	69.4	-3.4
	Plomo (miles TMF)	13.7	10.6	29.0
	Cobre (miles TMF)	1.0	0.7	37.0
	Plata (millones Oz)	6.1	3.8	59.3
	Oro (miles Oz)	3.0	2.2	33.1
	Antimonio (miles TMF)	0.2	0.0	
Negocio de Comercialización	Zinc (miles TMF)	9.3	24.2	-61.5
	Plomo (miles TMF)	0.5	5.0	-89.7
	Cobre (miles TMF)	0.6	1.7	-66.7
	Plata (millones Oz)	0.3	1.5	-78.1
	Oro (miles Oz)	0.1	0.0	
Total	Zinc (miles TMF)	76.4	93.6	-18.4
	Plomo (miles TMF)	14.2	15.5	-8.8
	Cobre (miles TMF)	1.6	2.4	-34.6
	Plata (millones Oz)	6.4	5.3	20.0
	Oro (miles Oz)	3.1	2.2	39.4
	Antimonio (miles TMF)	0.2	0.0	

Fuente: Volcan Cía. Minera

Cuadro 8: Ventas en USD

Ventas (millones USD)		Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %
Producción Volcan	Zinc	91.7	91.0	0.7
	Plomo	16.8	14.3	17.5
	Cobre	2.9	1.9	54.1
	Plata	79.4	57.4	38.3
	Oro	2.2	1.5	52.2
	Antimonio	0.2	0.0	
	Total	193.2	166.1	16.3
	Ajustes ¹	-8.7	-2.7	226.3
	Ventas Netas	184.5	163.4	12.9
Negocio de Comerciali- zación	Zinc	12.9	36.3	-64.5
	Plomo	0.7	9.7	-92.8
	Cobre	2.2	7.1	-69.5
	Plata	3.7	24.3	-84.7
	Oro	0.1	0.0	
	Total	19.6	77.4	-74.7
		Ajustes ¹	-0.6	3.6
	Ventas Netas	19.0	81.0	-76.6
Total	Zinc	104.6	127.3	-17.9
	Plomo	17.5	24.0	-26.9
	Cobre	5.1	8.9	-43.4
	Plata	83.1	81.8	1.7
	Oro	2.3	1.4	57.9
	Antimonio	0.2	0.0	
	Total	212.7	243.5	-12.6
	Ajustes ¹	-9.2	1.0	
	Ventas Netas	203.5	244.4	-16.7

¹ 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 Cía. Minera

En el 1T15 las ventas totales antes de ajustes fueron USD 212.7 MM, menores en 12.6% respecto a los USD 243.5 MM del 1T14. Esta disminución se debe principalmente a las menores ventas de concentrados de terceros, que disminuyeron 74.7%, de USD 77.4 MM en el 1T14 a USD 19.6 MM en el 1T15, y al menor precio de venta de la plata en 18.8% y del plomo en 13.1%. La reducción de las ventas de concentrados de terceros determinó que la participación de este negocio en el 1T15 fuera 9% de las ventas totales antes de ajustes versus el 32% de participación en el 1T14.

En el 1T15 se tuvieron ajustes negativos en las ventas por USD 9.2 MM comparados con los ajustes positivos por USD 1.0 MM del 1T14. En consecuencia, las ventas netas en el 1T15 ascendieron a USD 203.5 MM, una disminución de 16.7% respecto a los USD 244.4 MM del 1T14.

- **Costo de Ventas**

Cuadro 9: Costo de Ventas

Costo de Ventas (millones USD)	Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %
Producción Volcan	145.7	128.1	13.7
Costo Propio de Producción	100.3	97.6	2.8
D&A del Costo de Producción	41.3	31.1	32.8
Compra de Mineral	0.0	2.8	-100.0
Costos Extraordinarios	1.7	0.4	371.1
Variación de Inventarios	2.4	-3.7	
Negocio de Comercialización	18.1	69.9	-74.1
Compra Concentrados	17.1	68.5	-75.1
Variación de Inventarios	1.0	1.4	
Participación de Trabajadores	1.5	1.6	-2.0
Total	165.3	199.5	-17.2

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T15 el costo total de ventas llegó a USD 165.3 MM, inferior en 17.2% a los USD 199.5 MM del 1T14. El costo de ventas propio aumentó USD 17.5 MM, debido al aumento de la depreciación y amortización en USD 10.2 MM, al mayor costo absoluto de producción de USD 2.7 MM, explicado por el incremento significativo del volumen de producción, y a la reducción de inventarios en USD 6.1 MM. Estos efectos fueron contrarrestados en parte por el cese de la compra de mineral de terceros en el 2T14.

- **Utilidad Bruta**

La utilidad bruta total disminuyó 14.8%, de USD 44.9 MM en el 1T14 a USD 38.2 MM en el 1T15, principalmente por la caída en 18.8% del precio de la plata y en 13.1% del precio del plomo, por los ajustes negativos en las ventas y por el incremento de la depreciación.

Sin embargo, la utilidad bruta de la producción propia subió 8.9%, de USD 34.3 MM en el 1T14 a USD 37.4 MM en el 1T15, como consecuencia principalmente de las mayores ventas de finos de plata y plomo, la reducción del costo unitario de producción y el aporte de la planta de Óxidos en etapa de ajustes.

- **Gastos Operativos**

Los gastos administrativos sumaron USD 10.9 MM en el 1T15, nivel similar al del 1T14. Los gastos de venta disminuyeron 30.3%, pasando de USD 11.8 MM en el 1T14 a USD 8.2 MM en el 1T15, debido principalmente a los menores volúmenes vendidos de concentrados de terceros.

- **Gastos Financieros Netos**

En el 1T15 los gastos financieros netos ascendieron a USD -6.8 MM, cifra mayor a los USD -4.8 MM del 1T14. Este incremento se explica por la menor capitalización de los intereses relacionados a los bonos debido al inicio de las operaciones de Alpamarca.

2.1.5 Liquidez y Solvencia

En el 1T15 la generación de caja operativa ascendió a USD 73.7 MM. Los desembolsos por inversiones operativas y de exploraciones sumaron USD 47.4 MM, las inversiones de crecimiento minero fueron USD 22.2 MM y las inversiones de energía USD 11.9 MM. En consecuencia, el flujo de caja después de inversiones fue USD -7.8 MM.

El financiamiento neto del periodo fue positivo en USD 31.7 MM, incluyendo el financiamiento a 7 años de USD 27.5 MM recibido por la división de energía para la culminación de la C.H. Rucuy.

El saldo de caja total al 31 de marzo de 2015 fue USD 198.3 MM.

Para un mejor análisis, a partir del 1T15 se distinguen la deuda, el saldo de caja y el EBITDA de la división de energía. La parte de energía está compuesta por las subsidiarias Hidroeléctrica Huanchor S.A.C., Compañía Hidroeléctrica Tingo S.A. y Empresa de Generación Eléctrica Río Baños S.A.C, cuya generación actual no está interconectada con nuestras operaciones mineras.

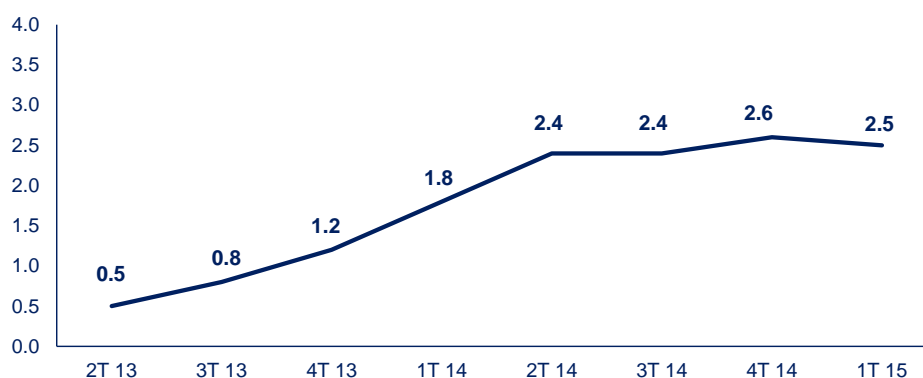
Cuadro 10: EBITDA, Deuda y Posición de Caja

Ratio Deuda Neta/EBITDA	Minería	Energía	Consolidado 1T15
Deuda Bruta (MM USD)	822.4	27.5	849.9
Saldo de Caja (MM USD)	175.8	22.5	198.3
Deuda Neta (MM USD)	646.6	5.0	651.6
EBITDA¹ (MM USD)	256.9	7.5	264.4
Ratio	2.5	0.7	2.5

¹ Corresponde al EBITDA acumulado en los últimos 12 meses

Fuente: Volcan Cía. Minera

Gráfico 1: Evolución del Ratio Deuda Neta/EBITDA Minería



Fuente: Volcan Cía. Minera

2.2 Resultados Operativos Unidad Yauli

Cuadro 11: Producción Yauli

Producción Yauli	Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %
Extracción de mineral (miles TM)	999	897	11.4
Tratamiento de mineral (miles TM)	983	917	7.2
Contenido de Finos			
Zinc (miles TMF)	41.7	36.7	13.8
Plomo (miles TMF)	5.8	5.1	14.3
Cobre (miles TMF)	0.6	0.6	4.9
Plata (millones Oz)	3.1	2.9	8.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T15 el mineral extraído en la unidad Yauli aumentó 11.4%, mientras que el mineral procesado en las plantas concentradoras aumentó 7.2%, respecto al mismo periodo del año anterior. Destaca el incremento del tonelaje de mineral proveniente de la mina Andaychagua en 54 mil TM, de la mina Carahuacra en 37 mil TM y de la mina San Cristóbal en 23 mil TM, contrarrestado en parte por la reducción del mineral proveniente de la mina Toldorrumi en 33 mil TM y el cese de la compra de mineral de terceros.

La mayor extracción en las minas de Andaychagua, Carahuacra y San Cristobal es resultado de los mayores desarrollos y preparaciones realizados en forma planificada durante el año 2014.

La producción de finos de plata se incrementó 8.6% debido al mayor tonelaje tratado y a las mejores recuperaciones en las plantas concentradoras. La producción de zinc aumento 13.8% y la producción de finos de plomo creció 14.3%, principalmente por el mayor tonelaje tratado y una mayor ley promedio de estos metales. Por último, la producción de finos de cobre aumentó 4.9% por el mayor tratamiento de mineral, contrarrestado en parte por la menor recuperación metalúrgica de este metal.

Cuadro 12: Costo de Producción Yauli

Costo de Producción Yauli	Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %
Costo de Producción (MM USD)	59.0	57.9	1.8
Costo de Extracción	36.1	35.1	2.9
Costo de Tratamiento	22.8	22.8	0.1
Costo Unitario (USD/TM)	59.4	64.0	-7.2
Costo de Extracción	36.2	39.2	-7.7
Costo de Tratamiento	23.2	24.9	-6.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo unitario disminuyó 7.2% de 64.0 USD/TM en el 1T14 a 59.4 USD/TM en el 1T15. Esta reducción se explica principalmente por las medidas de reducción de costos relacionados a personal, contratistas y proveedores, al menor costo de minado en Andaychagua debido al incremento de la extracción con corte y relleno ascendente,

y al menor costo en San Cristóbal debido a la centralización de servicios y la mejora de controles al interior de la mina.

El costo de producción en términos absolutos aumentó 1.8%, de USD 57.9 MM en el 1T14 a USD 59.0 MM en el 1T15, debido al incremento del tonelaje de producción.

Cuadro 13: Inversiones Operativas Yauli

Inv. Operativa Yauli (MM USD)	Ene-Mar	Ene-Mar	var %
	2015	2014	
Exploración Local	0.8	1.3	-33.8
Desarrollo	9.1	7.9	15.4
Plantas y Relaveras	2.0	6.3	-67.8
Mina e Infraestructura	5.8	5.2	11.4
Energía	0.2	0.6	-59.3
Soporte y Otros	0.6	0.6	-2.6
Total	18.6	21.9	-15.0

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se redujeron 15.0%, de USD 21.9 MM en el 1T14 a USD 18.6 MM en el 1T15. Destaca la reducción de las inversiones en plantas y relaveras, en exploración local y en energía, contrarrestada parcialmente por las mayores inversiones en desarrollo y mina e infraestructura.

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

- **San Cristóbal:** durante el 1T15 se perforó 3,352 metros, de los cuales 848 metros fueron orientados al programa de *infill drilling* sobre las vetas 658 y Split 658 entre los niveles 1120 y 1140 con resultados positivos, confirmando mineralización económica. Los restantes 2,503 metros fueron proyectados a interceptar los mantos Escondida y la veta Split 658 con el objetivo de delinear e incorporar nuevos recursos inferidos. Los resultados han sido favorables, interceptando importante mineralización económica por debajo del nivel 580, principalmente en zinc y plata.
- **Carahuacra:** durante el 1T15 se perforó 1,618 metros, de los cuales 407 metros fueron orientados al programa de *infill drilling* sobre la veta Mary entre los niveles 1020 al 1070 con resultados positivos, confirmando mineralización económica. Los restantes 1,211 metros fueron proyectados a interceptar la veta Mary con el objetivo delinear e incorporar nuevos recursos inferidos. Los resultados han sido favorables, interceptando importante mineralización polimetálica, sobre todo en zinc y plata, por debajo del nivel 1370. En el trayecto los sondajes también han interceptado importante mineralización polimetálica asociada a estructuras secundarias como Ramal Mary y Tensional.
- **Andaychagua:** durante el 1T15 se perforó 2,104 metros, de los cuales 1,845 metros fueron orientados al programa de *infill drilling* sobre el sector suroeste de la veta Andaychagua entre los niveles 1150 y 1250 con resultados positivos. Los restantes 258 metros fueron proyectados a interceptar la veta Prosperidad Este por

debajo del nivel 1200 con el objetivo de delinear e incorporar nuevos recursos inferidos. El programa de perforación diamantina para el año 2015 continuará en procura de delinear nuevos recursos inferidos sobre las vetas Prosperidad Este y Andaychagua.

- **Ticlio:** durante el 1T15 se perforó 1,141 metros, de los cuales 431 metros fueron orientados al programa de *infill drilling* sobre el cuerpo Ariana entre los niveles 10 y 11 con resultados positivos, confirmando mineralización económica. Los restantes 710 metros fueron proyectados a interceptar la veta Ramal Techo por debajo del Nivel 11 con el objetivo de delinear e incorporar nuevos recursos inferidos. Los resultados han sido favorables, interceptando importante mineralización polimetálica. En el trayecto los sondajes también han interceptado importante mineralización polimetálica asociada a estructuras secundarias como Tensional 572 y veta Principal.

2.3 Resultados Operativos Unidad Chungar

Cuadro 14: Producción Chungar

Producción Chungar	Ene-Mar	Ene-Mar	var %
	2015	2014	
Extracción de mineral (miles TM)	507	469	8.0
Tratamiento de mineral (miles TM)	479	482	-0.6
Contenido de Finos			
Zinc (miles TMF)	21.1	25.0	-15.8
Plomo (miles TMF)	6.1	6.8	-10.0
Cobre (miles TMF)	0.3	0.3	-15.7
Plata (millones Oz)	1.3	1.4	-10.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T15, el mineral extraído en Chungar aumentó 8.0%, mientras que el mineral procesado en la planta concentradora disminuyó 0.6%, respecto al 1T14. El aporte de mineral proveniente de la mina Animón se redujo 15.9%, mientras que el aporte de mineral proveniente de la mina Islay aumentó 66.1%.

La disminución de las leyes de cabeza, explican la reducción en el 1T15 de la producción de finos de todos los metales producidos en esta unidad. Es necesario indicar que la reducción de las leyes de cabeza podrá ser revertida cuando se desarrollen las zonas con mayor ley tanto en la mina Animón como en la mina Islay de acuerdo a los modelos geológicos y el plan de minado.

Cuadro 15: Costo de Producción Chungar

Costo de Producción Chungar	Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %
Costo de Producción (MM USD)	24.5	27.1	-9.8
Costo de Extracción	15.6	18.2	-14.4
Costo de Tratamiento	8.9	8.9	-0.3
Costo Unitario (USD/TM)	49.3	57.3	-14.0
Costo de Extracción	30.7	38.8	-20.8
Costo de Tratamiento	18.6	18.5	0.2

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo unitario disminuyó 14.0%, de 57.3 USD/TM en el 1T14 a 49.3 USD/TM en el 1T15, lo cual se explica por el mayor aporte relativo de mineral de la mina Islay que tiene menores costos de minado. El costo de minado de Islay se redujo por las mejoras en la productividad y el costo de minado de Animón disminuyó por los menores costos de transporte como consecuencia de la operación del pique Jacob Timmers y por las mejoras en el sistema de bombeo.

El costo de producción en términos absolutos disminuyó 9.8% en el 1T15, pasando de USD 27.1 MM en el 1T14 a USD 24.5 MM en el 1T15.

Cuadro 16: Inversiones Operativas Chungar

Inv. Operativa Chungar (MM USD)	Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %
Exploración Local	1.6	1.6	-0.2
Desarrollo	4.0	2.7	48.9
Plantas y Relaveras	0.8	3.4	-74.8
Mina e Infraestructura	1.2	4.6	-73.3
Energía	0.3	0.9	-64.6
Soporte y Otros	0.2	0.4	-51.8
Total	8.2	13.5	-39.5

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se redujeron 39.5%, de USD 13.5 MM en el 1T14 a USD 8.2 MM en el 1T15, 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. La inversión en exploración local se mantuvo en un nivel similar respecto al mismo trimestre del año anterior, en tanto que la inversión en desarrollos se incrementó 48.9%.

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

- **Animón:** durante el 1T15 se perforó 10,541 metros, de los cuales 5,368 metros corresponden al programa de *infill drilling* concentrado en elevar la categoría de los recursos inferidos a indicados en las vetas Andalucía 120, Ramal Piso 3 Principal y Janeth. Los restantes 5,173 metros estuvieron orientados a delinear e incorporar nuevos recursos inferidos en las vetas Andalucía 120, Ofelia Piso y Janeth; y determinar el potencial mineral en profundidad sobre veta Principal, obteniéndose resultados favorables: en Andalucía 120 la perforación realizada permitió extender

el clavo mineralizado 300 metros hacia el este y 200 metros en profundidad hasta la cota 3,900; en la veta Ofelia Piso los resultados positivos de la perforación permitió extender el clavo mineralizado 250 metros hacia el este y 150 metros en profundidad hasta la cota 4,100. El sondaje de potencial proyectado a veta Principal confirmó la continuidad de la mineralización con leyes económicas 300 metros por debajo de las operaciones actuales.

- **Islay:** durante el 1T15 se ejecutaron 7,700 metros de perforación diamantina, de los cuales 1,055 metros corresponden al programa de *infill drilling* orientado a elevar la categoría de mineral de los recursos inferidos a indicados en veta Sur. Los restantes 6,645 metros estuvieron orientados a delinear e incorporar nuevos recursos inferidos en veta Sur, obteniéndose excelentes resultados de mineralización de plata y permitiendo extender la mineralización económica en profundidad 150 metros hasta la cota 4170 y lateralmente 700 metros. Los sondajes interceptan tanto hacia el techo como al piso brechas hidrotermales y venilleo de calcita con sulfuros que amplía la potencia mineralizada de la estructura hasta 10 metros.

2.4 Resultados Operativos Unidad Cerro de Pasco

Cuadro 17: Producción Cerro de Pasco

Producción Cerro de Pasco	Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %
Extracción de mineral (miles TM)	61	51	18.6
Tratamiento de mineral (miles TM)	98	166	-40.9
Contenido de Finos			
Zinc (miles TMF)	2.6	3.3	-19.4
Plomo (miles TMF)	1.2	1.3	-8.8
Plata (millones Oz)	0.3	0.3	-9.5

Fuente: Volcan Cía. Minera

El mineral extraído de la mina subterránea aumentó 18.6% en el 1T15 respecto al 1T14. Mientras tanto el mineral tratado en la planta San Expedito disminuyó 40.9%, de 166 mil TM en el 1T14 a 98 mil TM en el 1T15, debido a menores aportes de mineral de stockpiles marginales del tajo abierto y a la paralización de la mina Vinchos.

La producción de zinc disminuyó 19.4%, la de plomo 8.8% y la de plata 9.5%. Estas reducciones fueron menores a la disminución del tonelaje procesado debido a las mejores leyes de cabeza promedio del mineral tratado en la planta.

Cuadro 18: Costo de Producción Cerro de Pasco

Costo de Producción Cerro de Pasco*	Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %
Costo de Producción (MM USD)	9.0	12.0	-24.4
Costo de Extracción	3.1	2.3	33.2
Costo de Tratamiento	5.9	9.6	-38.4
Costo Unitario (USD/TM)	111.5	103.5	7.7
Costo de Extracción	51.2	45.5	12.3
Costo de Tratamiento	60.4	58.0	4.1

*El costo de producción reportado no considera la compra de mineral intercompañía a Vinchos e Islay (Chungar)

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de producción en términos absolutos disminuyó 24.4%, de USD 12.0 MM en el 1T14 a USD 9.0 MM en el 1T15. En términos unitarios el costo aumentó 7.7%, de 103.5 USD/TM en el 1T14 a 111.5 USD/TM en el 1T15, debido fundamentalmente al menor aporte de mineral de stockpiles marginales y al menor tonelaje de tratamiento.

Cuadro 19: Inversiones Operativas Cerro de Pasco

Inv. Operativa Cerro de Pasco (MM USD)	Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %
Exploración Local	0.0	0.0	
Desarrollo	0.0	0.1	-96.5
Plantas y Relaveras	0.0	0.1	-100.0
Mina e Infraestructura	0.0	0.1	-100.0
Energía	0.0	0.0	
Soporte y Otros	-0.2	0.1	
Total	-0.2	0.4	

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas correspondientes a la unidad operativa Cerro de Pasco se han mantenido en niveles mínimos. En el 1T14 se invirtieron USD 0.4 MM, mientras que en el 1T15 las inversiones son negativas en USD 0.2 MM por la reversión de algunas provisiones.

2.5 Resultados de la Planta de Óxidos**Cuadro 20: Producción Planta de Óxidos**

Producción Planta de Óxidos*	Ene-Mar 2015
Tratamiento de mineral (miles TM)	97
Contenido de Finos	
Plata (millones Oz)	0.6
Oro (Oz)	787

*Producción en etapa de ajustes operativos

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T15, la planta de Óxidos de plata en Cerro de Pasco procesó 97 mil TM de mineral proveniente de los stockpiles, obteniéndose 246 barras de doré con 567 mil onzas de plata y 787 onzas de oro. En este trimestre se efectuaron los últimos ajustes

en la planta, especialmente con la instalación de un cono profundo para mejorar la etapa de filtrado.

2.6 Resultados Operativos Unidad Alpamarca

Cuadro 21: Producción Alpamarca

Producción Alpamarca	Ene-Mar 2015
Extracción de mineral (miles TM)	201
Tratamiento de mineral (miles TM)	206
Contenido de Finos	
Zinc (miles TMF)	1.8
Plomo (miles TMF)	1.2
Cobre (miles TMF)	0.2
Plata (millones Oz)	0.7

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T15 la planta concentradora Alpamarca procesó 206 mil TM de mineral, de las cuales el tajo Alpamarca aportó 165 mil TM y la mina subterránea Río Pallanga 41 mil TM.

La producción del trimestre fue 716 mil onzas de plata, 1.8 mil TMF de zinc y 1.2 mil TMF de plomo.

Cuadro 22: Costo de Producción Alpamarca

Costo de Producción Alpamarca	Ene-Mar 2015
Costo de Producción (MM USD)	7.6
Costo de Extracción	4.2
Costo de Tratamiento	3.4
Costo Unitario (USD/TM)	37.4
Costo de Extracción	20.7
Costo de Tratamiento	16.7

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T15 el costo de producción en términos absolutos llegó a USD 7.6 MM, mientras que en términos unitarios el costo fue 37.4 USD/TM. El costo unitario de Alpamarca es el menor de todas las unidades operativas de Volcan y se ha reducido significativamente desde el costo estimado inicial de aproximadamente 50 USD/TM.

Cuadro 23: Inversión Operativa Alpamarca

Inv. Operativa Alpamarca (MM USD)	Ene-Mar 2015
Exploración Local	0.7
Desarrollo	0.4
Plantas y Relaveras	0.0
Mina e Infraestructura	0.0
Energía	0.0
Soporte y Otros	0.0
Total	1.1

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas en la unidad Alpamarca durante el 1T15 fueron USD 1.1 MM. La inversión en exploración local sumó USD 0.7 MM, en tanto que en desarrollos fue USD 0.4 MM.

En relación al programa sistemático de exploración en Alpamarca debemos mencionar que durante el 1T15 el programa ha estado orientado a delimitar el cuerpo mineralizado en la veta Tirol y elevar el potencial a la categoría de recursos inferidos. En total se ha perforado 7,661 metros, permitiendo definir un cuerpo mineralizado económico de 600 metros de longitud por 120 metros de profundidad y una potencia promedio de 1.2 metros.

3. Energía

Cuadro 24: Centrales Hidroeléctricas

Sociedad	Centrales Hidroeléctricas	En Operación		Proyectos		Total	
		N°	MW	N°	MW	N°	MW
CH Minría		10	22			10	22
Emp. Adm. Chungar S.A.C.	CH Baños I-II-III-IV-V	5	17			5	17
	CH Chicrín I-II-III-IV	4	4			4	4
	CH San José	1	1			1	1
CH Energía		2	21	3	59	5	80
Hidroeléctrica Huanchor S.A.C.	CH Huanchor	1	20			1	20
Cía. Hidroeléctrica Tingo S.A.	CH Tingo	1	1		9	1	10
Egerba S.A.C.	CH Rucuy			1	20	1	20
	CH Chancay II			2	30	2	30
Total		12	43	3	59	15	102

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el cuadro anterior, se muestra por separado las operaciones y los proyectos de la división de energía compuesta por las subsidiarias Hidroeléctrica Huanchor S.A.C., Compañía Hidroeléctrica Tingo S.A. y Empresa de Generación Eléctrica Río Baños S.A.C., cuya generación actual no está interconectada con las operaciones mineras.

Además, la Compañía cuenta con 10 centrales hidroeléctricas en operación que están interconectadas y abastecen a la unidad minera Chungar con una potencia conjunta de 22 MW. En el 1T15, estas generaron 42.5 GWh de energía, lo que representó el 27% del consumo total de la Compañía.

De los 159 GWh consumidos durante el 1T15, la Compañía compró al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) 116.5 GWh de energía a un costo unitario promedio de 72.5 USD/MWh.

En el 1T15 las inversiones en energía sumaron USD 6.4 MM debido principalmente a la construcción de la CH Rucuy, cuyo avance a marzo de 2015 es de 60%. La inversión total en este proyecto asciende aproximadamente a USD 45 MM, habiéndose invertido a la fecha USD 25 MM. Se espera que inicie operaciones en 1T16.

Con respecto a la ampliación de la CH Tingo a 10 MW, se viene avanzando con el estudio de factibilidad a cargo de la Empresa Hatch. Se estima concluir este estudio en el mes de agosto del presente.

Asimismo, en el proyecto CH Chancay II de 30 MW en dos saltos se viene concluyendo la ingeniería definitiva de las obras civiles. Finalmente, el Estudio de Impacto Ambiental de la L.T. 220 kV Chancay II – Rucuy – Françoise (60 km) se encuentra en la fase final de levantamiento de observaciones.

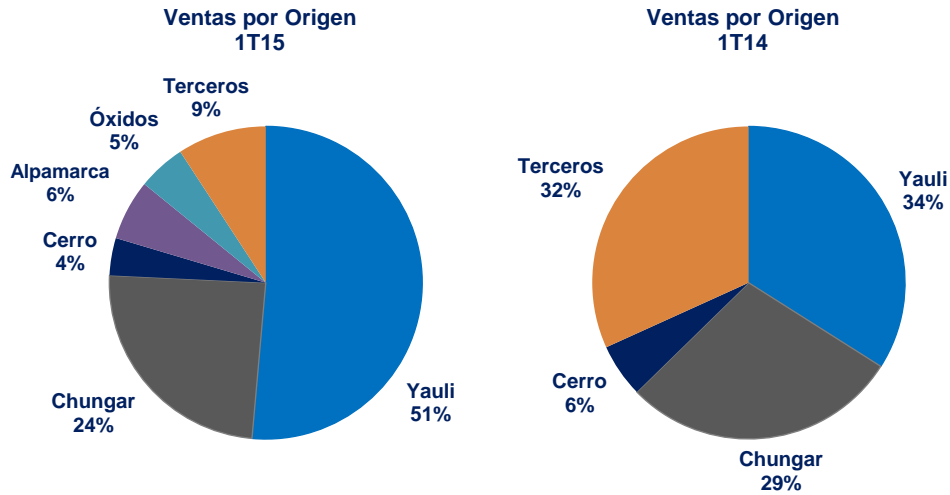
4. Comentarios Finales

- El incremento de la producción de finos de plata en 29.6%, de zinc en 3.5%, de plomo en 8.6% y de cobre en 20.4% durante el 1T15 respecto al 1T14, obedece a la operación de la unidad Alpamarca, al aporte de la planta de Óxidos y al incremento de producción de Yauli. El incremento de producción en Yauli se explica por los mayores desarrollos y preparaciones planificados y ejecutados en el año 2014
- En el 1T15, el zinc representó el 49% de los ingresos de la Compañía, la plata 39%, el plomo 8% y el cobre 2%. Esta diversificación le permite a Volcan afrontar de mejor manera la coyuntura desfavorable de precios de los metales, especialmente ante la caída pronunciada del precio de la plata
- La Compañía continúa enfocada en optimizar procesos, reducir costos y priorizar inversiones. Los resultados de las medidas implementadas se han reflejado durante el 1T15 en la disminución del costo unitario en 14.1% y de las inversiones operativas en 22.2%, respecto al mismo periodo del año anterior
- La reducción significativa de los costos permitió compensar la caída del precio de la plata (-18.8%) y del plomo (-13.1%), el incremento de la depreciación en más de USD 10 MM y los ajustes de ventas negativos de USD 9.2 MM. De esta manera, el margen bruto creció de 18% en el 1T14 a 19% en el 1T15. La utilidad neta aumentó 28.4%, de USD 10.1 MM en el 1T14 a USD 12.9 MM en el 1T15, mientras que el EBITDA creció 13.3%, de USD 56.4 MM en el 1T14 a USD 63.9 MM en el 1T15
- Durante el mes de abril 2015, la planta de Óxidos de plata en Cerro de Pasco terminó la etapa de ajustes operativos incrementando su capacidad de procesamiento paulatinamente. La producción de esta planta en términos anuales será alrededor de 4 millones de onzas de plata
- El área de Geología continúa desarrollando los programas sistemáticos de exploración en las unidades operativas iniciados el 2014 con el objetivo de incrementar los recursos minerales y definir su potencial. A la fecha se han obtenido resultados favorables importantes especialmente en Yauli y Chungar
- El proyecto de la central hidroeléctrica de Rucuy alcanzó un 60% de avance. 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

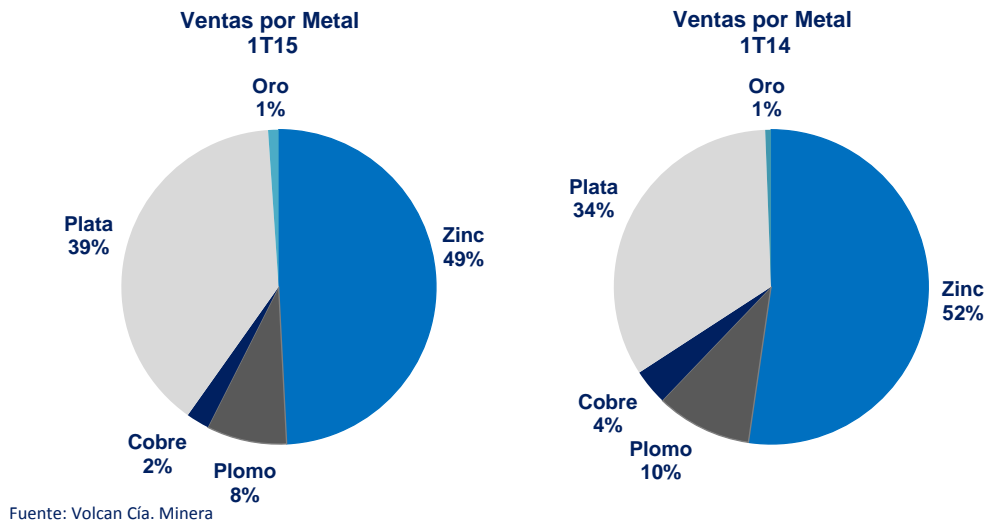
Gráfico 2: Ventas por Origen (% del valor en USD)



Fuente: Volcan Cía. Minera

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 32% en el 1T14 a 9% en el 1T15. Se incorporan las ventas de Alpamarca, que representaron el 6% de las ventas en el 1T15, y las de ventas del doré de plata en la etapa de ajustes operativos de la planta de Óxidos, que constituyeron el 5% de las ventas.

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



Fuente: Volcan Cía. Minera

La distribución del valor de ventas por metal en el 1T15 refleja un incremento en la participación de la plata como consecuencia de las ventas de doré a pesar del menor precio de la plata (-18.8%), en tanto que se observa una reducción en la participación relativa del zinc respecto al mismo trimestre del año anterior.

Anexo 2: Cotizaciones Spot Promedio

Cotizaciones Spot	Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %
Zinc (USD/TM)	2,081	2,029	2.5
Plomo (USD/TM)	1,806	2,105	-14.2
Cobre (USD/TM)	5,815	7,038	-17.4
Plata (USD/Oz)	16.7	20.5	-18.5
Oro (USD/Oz)	1,220	1,294	-5.7

Fuente: London Metal Exchange

Anexo 3: Indicadores Macroeconómicos

Indicadores Macroeconómicos	Ene-Mar 2015	Ene-Mar 2014	var %
Tipo de Cambio (S/. x USD)	3.06	2.81	8.9
Inflación	3.02	3.38	

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Anexo 4: Producción Nacional de Principales Metales

Producción Nacional	Ene - Feb 2015	Ene - Feb 2014	var %
Plata (Miles Oz)	19,438	17,871	8.8
Zinc (TMF)	226,539	195,924	15.6
Plomo (TMF)	49,612	41,268	20.2
Cobre (TMF)	211,606	224,808	-5.9
Oro (Miles Oz)	742	723	2.6

Fuente: Ministerio de Energía y Minas