

Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias

Análisis y Discusión de la Gerencia

Segundo Trimestre del 2015

Cifras Relevantes:

Volcan Consolidado	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Resultados Operativos							
Tratamiento de mineral ¹ (miles TM)	1,863	1,962	1,893	3.7	3,826	3,458	10.6
Producción Zinc (miles TMF)	67.3	69.6	68.2	2.1	136.9	133.2	2.8
Producción Plomo (miles TMF)	14.3	14.5	15.1	-3.9	28.8	28.2	1.9
Producción Cobre (miles TMF)	1.1	1.0	0.9	8.8	2.0	1.8	14.5
Producción Plata (millones Oz)	5.9	6.1	5.8	5.7	12.1	10.4	16.2
Costo Unitario (USD/TM)	56.8	55.3	63.5	-12.9	56.0	64.6	-13.3
Inversiones Totales (MM USD)	42.5	44.8	92.0	-51.3	87.3	195.8	-55.4
Precios de Venta							
Zinc (USD/TM)	2,097	2,163	2,057	5.1	2,132	2,035	4.8
Plomo (USD/TM)	1,831	1,893	2,096	-9.7	1,864	2,101	-11.3
Plata (USD/Oz)	16.7	16.4	19.7	-16.6	16.6	20.1	-17.5
Resultados Financieros (MM USD)							
Ventas antes de ajustes ²	212.7	236.0	274.8	-14.1	448.8	518.2	-13.4
Ventas netas	203.5	226.2	278.9	-18.9	429.7	523.4	-17.9
EBITDA ³	63.9	72.4	61.9	16.9	136.3	118.3	15.2
Utilidad neta antes de extraordinarios ³	12.9	13.0	12.9	0.8	25.9	23.0	12.9
Utilidad neta	12.9	13.0	20.4	-36.1	25.9	30.4	-14.8

¹ Incluye tonelaje tratado en la Planta de Óxidos

² Ajustes: i) ajustes por liquidaciones de embarques de periodos anteriores, ii) ajustes por posiciones abiertas de ventas (derivado implícito y ajuste de ventas), iii) resultados de coberturas

³ Las cifras no reflejan el ingreso extraordinario en el 2T14 por la venta de la Central Hidroeléctrica Belo Horizonte, cuyo efecto sobre el EBITDA fue de USD 11.6 MM y sobre la utilidad neta de USD 7.5 MM

Fuente: Volcan Cía. Minera

1. Resumen Ejecutivo

- En el 2T15 Volcan aumentó 3.7% el volumen de mineral tratado en sus plantas respecto al mismo periodo del año anterior, lo cual se explica por el mayor tratamiento en Alpamarca, la operación de la planta de Óxidos al 100% de su capacidad y el crecimiento de la producción en Yauli. Este crecimiento se logró no obstante la disminución prevista del tonelaje tratado en Cerro de Pasco.
- Como consecuencia de lo anterior, en el 2T15 la producción de onzas finas de plata aumentó 5.7%, la producción de finos de zinc creció 2.1% y la de finos de cobre 8.8%. La producción de finos de plomo se redujo en 3.9% debido a la menor producción en Cerro de Pasco y Chungar.

- El costo unitario consolidado disminuyó 12.9%, de 63.5 USD/TM en el 2T14 a 55.3 USD/TM en el 2T15. Esta reducción representa la consolidación de las medidas implementadas por la Compañía para reducir costos e incrementar eficiencias. El proceso sistemático de mejora continua establecido en todas las unidades operativas como parte de su gestión integral, permitirá mantener el control de los costos y generar nuevas iniciativas de mejora.
- Otros factores que contribuyeron con la reducción del costo unitario fueron la devaluación del Nuevo Sol respecto al Dólar estadounidense en 12.6%, pasando de un promedio de 2.79 Soles/USD en el 2T14 a 3.14 Soles/USD en el 2T15, y la reducción del precio del petróleo en 43.9%, pasando de 103 USD/barril en el 2T14 a 57.8 USD/barril en el 2T15.
- Asimismo, la operación comercial de la planta de Óxidos a partir de junio tuvo un efecto positivo en el costo unitario consolidado, debido a su costo de producción de 37 USD/TM.
- Las inversiones en las unidades operativas continúan controladas estrictamente, pero sin poner en riesgo las operaciones futuras. De esta forma, en el segundo trimestre se logró una reducción de 36.6% en estas inversiones, pasando de USD 45.0 MM en el 2T14 a USD 28.5 MM en el 2T15. De igual manera, las inversiones totales disminuyeron 51.3%, de USD 92.0 MM a USD 44.8 MM, lo cual se explica principalmente por la culminación de las inversiones relacionadas a la construcción de la unidad Alparmarca y de la planta de Óxidos en Cerro de Pasco.
- Las ventas antes de ajustes disminuyeron 14.1%, de USD 274.8 MM en el 2T14 a USD 236.0 MM en el 2T15, principalmente como consecuencia de la disminución del volumen de ventas de concentrados de terceros en 58.9%, y de la reducción del precio promedio de venta de la plata en 16.6%, de 19.7 USD/Oz en el 2T14 a 16.4 USD/Oz en el 2T15, y del precio promedio de venta del plomo en 9.7%, de 2,096 USD/TM en el 2T14 a 1,893 USD/TM en el 2T15. Estos efectos fueron compensados en parte por las mayores ventas de finos de zinc y plata de producción propia y el incremento del precio promedio de venta del zinc en 5.1%, de 2,057 USD/TM en el 2T14 a 2,163 USD/TM en el 2T15.
- El margen bruto de la Compañía aumentó de 18% en el 2T14 a 21% en el 2T15, lo cual se explica por la reducción de los costos de producción, el incremento del precio promedio de venta del zinc y la menor participación de concentrados de terceros en las ventas totales. Este incremento del margen bruto se logró no obstante la caída del precio de la plata y del plomo, los ajustes negativos en las ventas por USD 9.9 MM en el 2T15 versus los ajustes positivos por USD 4.2 MM en el 2T14, y el aumento de la depreciación de USD 36.4 MM en el 2T14 a USD 45.0 MM en el 2T15.
- La utilidad neta antes de extraordinarios aumentó ligeramente de USD 12.9 MM en el 2T14 a USD 13.0 MM en el 2T15, mientras que el EBITDA creció de USD 61.9 MM en el 2T14 a USD 72.4 MM en el 2T15. En el 2T14 se registró un ingreso extraordinario relacionado a la venta de la CH Belo Horizonte, cuyo efecto fue de

USD 11.6 MM en el EBITDA y USD 7.5 MM en la utilidad neta. Considerando este ingreso extraordinario, la utilidad neta del 2T14 fue USD 20.4 MM.

- La construcción de la C.H Rucuy de 20 MW se encuentra al 67% de avance a junio 2015. Se estima 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	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Extracción de mineral (miles TM)	1,864	1,995	1,809	10.3	3,859	3,227	19.6
Mineral polimetálico	1,767	1,793	1,748	2.6	3,560	3,165	12.5
Mineral de acarreo ¹	97	202	62	228	299	62	385
Tratamiento de mineral (miles TM)	1,863	1,962	1,893	3.7	3,826	3,458	10.6
Plantas Concentradoras	1,767	1,760	1,832	-3.9	3,527	3,397	3.8
Planta de Óxidos de Plata	97	202	62	228	299	62	385
Contenido de Finos							
Zinc (miles TMF)	67.3	69.6	68.2	2.1	136.9	133.2	2.8
Plomo (miles TMF)	14.3	14.5	15.1	-3.9	28.8	28.2	1.9
Cobre (miles TMF)	1.1	1.0	0.9	8.8	2.0	1.8	14.5
Plata (millones Oz)	5.9	6.1	5.8	5.7	12.1	10.4	16.2

¹De las 299 mil TM, 227 mil TM corresponden a la etapa pre-operativa de enero a mayo de 2015 y 72 mil TM a la etapa operativa en junio de 2015

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T15 Volcan incrementó 10.3% el volumen extraído de sus minas respecto al mismo trimestre del año anterior, lo cual se explica principalmente por el mayor mineral acarreado de los *stockpiles* de Óxidos y por el aumento en 8.9% del volumen de mineral extraído en la unidad Yauli de sus minas San Cristóbal, Carahuacra y Andaychagua.

Asimismo, en el 2T15 Volcan incrementó el volumen tratado en sus plantas en 3.7% respecto al 2T14, debido principalmente al mayor tonelaje tratado en la planta de Óxidos, cuya producción alcanzó el 100% de su capacidad en el 2T15 e inició su operación comercial plena a partir de junio. Las unidades Alpamarca y Yauli también aumentaron su tonelaje tratado en 20.3% y 2.4% respectivamente, mientras que el tratamiento en las unidades Cerro de Pasco y Chungar disminuyeron en 53.3% y 3.6% respectivamente.

Gracias al mayor aporte de la planta de Óxidos y a la mayor producción en Yauli durante el segundo trimestre, la producción de onzas de plata creció 5.7%, de 5.8 millones de onzas en el 2T14 a 6.1 millones de onzas en el 2T15. Asimismo, la producción de zinc aumentó 2.1%, de 68.2 mil TMF en el 2T14 a 69.6 mil TMF en el 2T15, y la producción de cobre subió 8.8%, de 0.9 mil TMF en el 2T14 a 1.0 mil TMF

en el 2T15. Sin embargo, la producción de plomo disminuyó 3.9%, de 15.1 mil TMF en el 2T14 a 14.5 mil TMF en el 2T15, debido a la menor producción en Cerro de Pasco y Chungar.

El inicio de las operaciones comerciales de la planta de Óxidos y el fortalecimiento general de la unidad Yauli explican el incremento de producción de la Compañía, no obstante la menor producción prevista en Cerro de Pasco y la disminución temporal de los niveles de producción de Chungar.

La menor producción de Chungar se debió principalmente a retrasos en los accesos a la veta Principal, la veta de mayor contenido metálico de la mina Animón, como consecuencia de la presencia de un caudal de agua subterránea mayor a la prevista. Este mayor caudal ya ha sido controlado y por lo tanto se espera que Chungar incremente su producción en el segundo semestre.

2.1.2 Costo de Producción

Cuadro 2: Costo de Producción Consolidado

Costo de Producción Consolidado ¹	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Costo de Producción (MM USD)	100.3	102.4	113.2	-9.6	202.7	210.8	-3.8
Costo de Extracción	59.3	58.6	64.4	-8.9	117.9	120.4	-2.1
Costo de Tratamiento	41.1	43.7	48.8	-10.5	84.8	90.4	-6.2
Costo Unitario (USD/TM)	56.8	55.3	63.5	-12.9	56.0	64.6	-13.3
Costo de Extracción	33.5	31.4	36.8	-14.6	32.5	38.0	-14.7
Costo de Tratamiento	23.2	23.9	26.7	-10.5	23.6	26.6	-11.4

¹El costo de producción sólo considera el costo de la planta de Óxidos en la parte operativa y excluye los costos de compra de mineral y concentrados de terceros así como los costos extraordinarios por liquidación de personal.

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo unitario consolidado disminuyó 12.9%, de 63.5 USD/TM en el 2T14 a 55.3 USD/TM en el 2T15, como consecuencia del esfuerzo de la Compañía para reducir costos e incrementar eficiencias en un entorno de precios bajos de los metales.

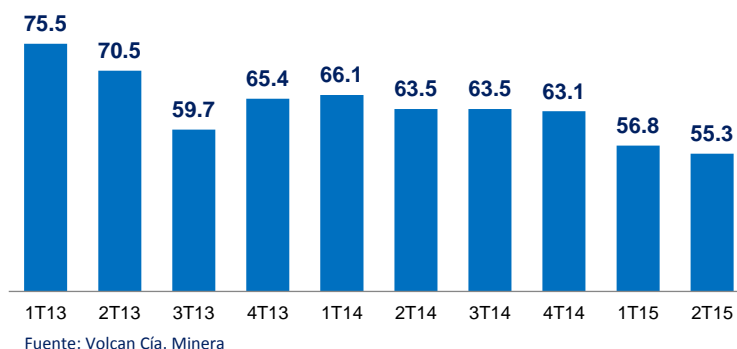
De esta forma, se logró reducir el costo unitario de producción de Yauli en 11.1%, de Chungar en 9.5% y de Alpamarca, la unidad con el menor costo unitario en la Compañía, en 21.6%. Asimismo, la planta de Óxidos inició en junio sus operaciones al 100% con un costo unitario de 37.0 USD/TM.

También contribuyeron en la reducción del costo de producción, la devaluación del Nuevo Sol respecto al Dólar estadounidense en 12.6%, de 2.79 Soles/USD a 3.14 Soles/USD, así como la caída del precio del petróleo en 43.9% de 103 USD/barril en 2T14 a 57.8 USD/barril en 2T15.

En términos absolutos el costo disminuyó 9.6%, de USD 113.2 MM en el 2T14 a USD 102.4 MM en el 2T15. Esta disminución en el costo absoluto se logró a pesar de los mayores volúmenes de producción gracias a la reducción de costos en todas las unidades operativas.

El enfoque de la Compañía en el control y la reducción de sus costos se reflejan en la progresiva reducción del costo unitario consolidado durante los dos últimos años, como puede verse en el gráfico a continuación.

Gráfico 1: Evolución del Costo Unitario de Producción (USD/TM)



El establecimiento del sistema de mejora continua como parte de la gestión integral en todas las unidades operativas permitirá generar y desarrollar 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	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Minería	36.1	40.3	85.7	-52.9	76.4	188.3	-59.4
Unidades Operativas	28.1	28.5	45.0	-36.6	56.6	81.0	-30.2
Exploración Local	3.1	2.2	3.0	-26.7	5.3	5.9	-10.4
Desarrollo	13.5	13.8	15.7	-12.0	27.3	26.4	3.6
Plantas y Relaveras	3.2	8.1	13.5	-40.0	11.3	23.3	-51.5
Mina e Infraestructura	7.0	2.8	9.5	-70.2	9.9	19.4	-49.0
Energía en Unidades	0.6	0.8	1.2	-28.9	1.4	2.9	-51.4
Soporte y Otros	0.6	0.8	2.1	-62.9	1.4	3.3	-56.1
Exploraciones Regionales	0.6	1.4	1.6	-11.3	2.0	2.7	-25.3
Crecimiento y Otros	7.4	10.4	39.1	-73.4	17.8	104.6	-82.9
Energía	6.4	4.5	6.3	-29.5	10.8	7.5	45.3
Total	42.5	44.8	92.0	-51.3	87.3	195.8	-55.4

Fuente: Volcan Cía. Minera

En línea con la política de austeridad de la Compañía, el control y la priorización de las inversiones se reflejó en la reducción de 52.9% en las inversiones mineras, las cuales pasaron de USD 85.7 MM en el 2T14 a USD 40.3 MM en el 2T15.

Las inversiones en las unidades operativas disminuyeron 36.6%, de USD 45.0 MM en el 2T14 a USD 28.5 MM en el 2T15. Las reducciones fueron en inversiones en mina e infraestructura por USD 6.7 MM, en plantas y relaveras por USD 5.4 MM, en desarrollos por USD 1.9 MM, en soporte y otros por USD 1.3 MM, en exploración local por USD 0.8 MM, y en energía de operaciones por USD 0.4 MM.

Las exploraciones regionales (*greenfield* o etapa temprana) se redujeron de USD 1.6 MM en el 2T14 a USD 1.4 MM en el 2T15. Asimismo, las inversiones de crecimiento minero disminuyeron 73.4%, pasando de USD 39.1 MM en el 2T14 a

USD 10.4 MM en el 2T15, lo cual se explica por la culminación de la construcción de los proyectos de la planta de Óxidos y de la nueva unidad Alpamarca.

Finalmente, en el 2T15 las inversiones en energía fueron USD 4.5 MM, relacionadas principalmente a la construcción de la CH Rucuy, cuyo avance a junio de 2015 es de 67%.

2.1.4 Estado de Resultados

Cuadro 4: Precios promedio de venta

Precios de Venta	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Zinc (USD/TM)	2,097	2,163	2,057	5.1	2,132	2,035	4.8
Plomo (USD/TM)	1,831	1,893	2,096	-9.7	1,864	2,101	-11.3
Cobre (USD/TM)	5,795	6,012	6,745	-10.9	5,899	6,844	-13.8
Plata (USD/Oz)	16.7	16.4	19.7	-16.6	16.6	20.1	-17.5
Oro (USD/Oz)	1,219	1,192	1,269	-6.1	1,205	1,298	-7.1

Fuente: Volcan Cia. Minera

Cuadro 5: Estado de Resultados Segundo Trimestre

Estado de Resultados (MM USD)	Producción Volcan			Negocio de Comercialización			Consolidado		
	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %
Ventas	199.4	195.8	1.9	26.8	83.2	-67.8	226.2	278.9	-18.9
<i>Ventas netas</i>	208.1	207.7	0.2	27.9	67.0	-58.3	236.0	274.8	-14.1
<i>Liquidaciones finales</i>	-1.1	-6.1	-82.0	-0.2	-0.9	-74.3	-1.3	-7.0	-81.0
<i>Ajuste por posiciones abiertas</i>	-7.0	5.4		-0.2	0.9		-7.2	6.2	
<i>Coberturas</i>	-0.6	-11.2	-94.7	-0.7	16.2		-1.3	5.0	
Costo de Ventas	-154.4	-161.3	-4.3	-24.8	-68.5	-63.7	-179.2	-229.8	-22.0
<i>Costo de Ventas Directo</i>	-152.4	-158.4	-3.7	-24.5	-68.7	-64.4	-176.9	-227.0	-22.1
<i>Extraordinarios</i>	-0.2	-0.7	-76.1				-0.2	-0.7	-76.1
<i>Participación trabajadores</i>	-1.8	-2.2	-21.2	-0.4	0.1		-2.1	-2.1	0.7
Utilidad Bruta	45.0	34.5	30.6	1.9	14.6	-86.8	47.0	49.1	-4.4
<i>Margen Bruto</i>	23%	18%	5 pp	7%	18%	-10 pp	21%	18%	3 pp
Gastos Administrativos	-11.9	-15.1	-21.2	-0.2	0.0		-12.1	-15.1	-20.2
Gastos de Ventas	-9.8	-7.4	32.8	-0.8	-3.3	-77.2	-10.6	-10.7	-1.5
Otros Ingresos (Gastos) ¹	1.5	1.2	25.3				1.5	1.2	25.3
Utilidad Operativa	24.8	13.2	88.4	1.0	11.3	-91.0	25.8	24.5	5.6
<i>Margen Operativo</i>	12%	7%	6 pp	4%	14%	-10 pp	11%	9%	3 pp
Gastos financieros (neto)	-8.3	-9.1	-8.4	-0.1	-0.1	38.5	-8.4	-9.2	-8.0
Regalías	-3.1	-2.7	11.7	-0.3	-0.7	-58.3	-3.3	-3.4	-2.1
Impuesto a la Renta	-0.8	4.2		-0.2	-3.2	-94.0	-1.0	1.0	
Utilidad Neta s/ Extraordinarios	12.6	5.5	127.0	0.4	7.4	-94.0	13.0	12.9	0.8
Utilidad Extraordinaria (neta) ²		7.5						7.5	
Utilidad Neta	12.6	13.0	-3.2	0.4	7.4	-94.0	13.0	20.4	-36.1
<i>Margen Neto</i>	6%	7%	0 pp	2%	9%	-7 pp	6%	7%	-2 pp
EBITDA³	71.3	50.6	41.0	1.0	11.3	-91.0	72.4	61.9	16.9
<i>Margen EBITDA</i>	36%	26%	10 pp	4%	14%	-10 pp	32%	22%	10 pp

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

² Utilidad neta correspondiente a la venta de la Central Hidroeléctrica Belo Horizonte

³ El EBITDA del 2T14 no considera el efecto de USD 11.6 MM correspondiente a la venta de la Central Hidroeléctrica Belo Horizonte

Fuente: Volcan Cia. Minera

Cuadro 6: Estado de Resultados Acumulado a Junio

Estado de Resultados (MM USD)	Producción Volcan			Negocio de Comercialización			Consolidado		
	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Ventas	383.9	359.2	6.9	45.8	164.2	-72.1	429.7	523.4	-17.9
Ventas netas	401.3	373.8	7.3	47.5	144.4	-67.1	448.8	518.2	-13.4
Liquidaciones finales	-13.4	-17.7	-24.0	-3.3	-2.2	47.7	-16.7	-19.9	-16.0
Ajuste por posiciones abiertas	-0.2	9.7		1.3	2.6	-49.5	1.1	12.2	-91.2
Coberturas	-3.7	-6.6	-43.7	0.3	19.4	-98.6	-3.5	12.8	
Costo de Ventas	-301.5	-290.4	3.8	-43.0	-139.0	-69.1	-344.5	-429.4	-19.8
Costo de Ventas Directo	-296.4	-286.1	3.6	-42.6	-138.5	-69.3	-339.0	-424.6	-20.2
Extraordinarios	-1.9	-1.0	81.0				-1.9	-1.0	81.0
Participación trabajadores	-3.3	-3.2	0.5	-0.4	-0.4	-7.6	-3.7	-3.7	-0.5
Utilidad Bruta	82.4	68.8	19.8	2.8	25.2	-88.9	85.2	94.0	-9.4
Margen Bruto	21%	19%	2 pp	6%	15%	-9 pp	20%	18%	2 pp
Gastos Administrativos	-22.6	-25.9	-12.8	-0.4	0.0		-23.0	-25.9	-11.4
Gastos de Ventas	-17.5	-16.0	9.6	-1.3	-6.5	-80.7	-18.8	-22.5	-16.6
Otros Ingresos (Gastos) ¹	2.9	2.2	32.8				2.9	2.2	32.8
Utilidad Operativa	45.2	29.1	55.3	1.2	18.7	-93.6	46.4	47.8	-2.9
Margen Operativo	12%	8%	4 pp	3%	11%	-9 pp	11%	9%	2 pp
Gastos financieros (neto)	-15.0	-13.9	7.9	-0.2	-0.1	176.9	-15.3	-14.0	8.9
Regalías	-5.1	-5.8	-12.1	-0.5	-1.4	-67.1	-5.5	-7.2	-23.2
Impuesto a la Renta	0.4	1.5	-70.8	-0.2	-5.1	-97.1	0.3	-3.6	
Utilidad Neta s/ Extraordinarios	25.6	11.0	133.3	0.4	12.0	-97.1	25.9	23.0	12.9
Utilidad Extraordinaria (neta) ²		7.5						7.5	
Utilidad Neta	25.6	18.4	38.9	0.4	12.0	-97.1	25.9	30.4	-14.8
Margen Neto	7%	5%	2 pp	1%	7%	-7 pp	6%	6%	0 pp
EBITDA ³	135.1	99.6	35.6	1.2	18.7	-93.6	136.3	118.3	15.2
Margen EBITDA	35%	28%	7 pp	3%	11%	-9 pp	32%	23%	9 pp

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

² Utilidad neta correspondiente a la venta de la Central Hidroeléctrica Belo Horizonte

³ El EBITDA de enero a junio del 2014 no considera el efecto de USD 11.6 MM correspondiente a la venta de la Central Hidroeléctrica Belo Horizonte.

Fuente: Volcan Cia. Minera

- Análisis de Ventas

Cuadro 7: Volumen de Ventas de Concentrados

Venta de Concentrados (miles TMS)		Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Producción Volcan	Zinc	125.1	138.9	122.7	13.2	264.0	249.9	5.7
	Plomo	23.4	24.9	30.1	-17.1	48.3	51.8	-6.7
	Cobre	3.6	3.2	4.4	-27.0	6.8	7.7	-11.8
	Bulk Plata	2.6	3.0	0.0		5.5	0.0	
		154.7	170.0	157.2	8.2	324.7	309.5	4.9
Negocio Comerciali- zación	Zinc	17.8	23.1	53.2	-56.7	40.9	99.5	-58.9
	Plomo	0.7	1.3	4.4	-70.1	2.0	11.0	-81.4
	Cobre	2.2	2.1	6.8	-69.0	4.3	14.4	-69.9
		20.7	26.5	64.5	-58.9	47.2	124.8	-62.2
Total	Zinc	142.9	162.0	175.9	-7.9	304.9	349.4	-12.7
	Plomo	24.1	26.3	34.5	-23.9	50.4	62.8	-19.8
	Cobre	5.8	5.3	11.2	-52.5	11.1	22.1	-49.6
	Bulk Plata	2.6	3.0	0.0		5.5	0.0	
		175.4	196.5	221.7	-11.3	372.0	434.3	-14.4

Fuente: Volcan Cia. Minera

En el 2T15 el volumen de ventas de concentrados se redujo 11.3% respecto al 2T14, lo cual se explica principalmente por la reducción del negocio de comercialización de concentrados de terceros. El volumen de ventas de concentrados de terceros

disminuyó 58.9% en el 2T15 respecto al mismo periodo del año anterior. En sentido contrario, el volumen de ventas de concentrados propios se incrementó en 8.2%.

Cuadro 8: Volumen de Ventas de Finos

Venta de Finos		Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Producción Volcan	Zinc (miles TMF)	67.1	74.1	66.6	11.2	141.1	136.0	3.7
	Plomo (miles TMF)	13.7	15.2	16.6	-8.6	28.8	27.2	6.0
	Cobre (miles TMF)	1.0	0.9	0.9	2.1	2.0	1.7	17.6
	Plata (millones Oz)	6.1	6.2	5.8	6.6	12.3	9.6	27.4
	Oro (miles Oz)	3.0	2.9	4.6	-38.3	5.8	6.9	-15.1
	Antimonio (miles TMF)	0.2	0.2	0.0		0.3	0.0	
Negocio de Comerciali- zación	Zinc (miles TMF)	9.3	12.7	28.2	-54.9	22.1	52.4	-57.9
	Plomo (miles TMF)	0.5	0.7	1.8	-59.5	1.2	6.7	-81.8
	Cobre (miles TMF)	0.6	0.5	1.5	-65.8	1.1	3.1	-66.3
	Plata (millones Oz)	0.3	0.4	1.1	-66.1	0.7	2.7	-73.0
	Oro (miles Oz)	0.1	0.2	0.0		0.3	0.0	
Total	Zinc (miles TMF)	76.4	86.8	94.9	-8.5	163.2	188.5	-13.4
	Plomo (miles TMF)	14.2	15.9	18.4	-13.5	30.0	33.9	-11.4
	Cobre (miles TMF)	1.6	1.4	2.4	-39.9	3.0	4.8	-37.3
	Plata (millones Oz)	6.4	6.6	7.0	-5.2	13.0	12.3	5.7
	Oro (miles Oz)	3.1	3.0	4.6	-34.8	6.1	6.9	-10.7
	Antimonio (miles TMF)	0.2	0.2	0.0		0.3	0.0	

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las ventas totales de finos en el 2T15 disminuyeron para todos los metales respecto al 2T14, debido a la reducción considerable de las ventas de concentrados de terceros. Sin embargo, las ventas de finos de producción propia crecieron 11.2% en zinc, 6.6% en plata y 2.1% en cobre, en línea con la mayor producción en las unidades operativas.

Cuadro 9: Ventas en USD

Ventas (millones USD)		Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Producción Volcan	Zinc	91.7	102.0	86.7	17.7	193.7	177.7	9.0
	Plomo	16.8	20.5	23.2	-11.4	37.4	37.5	-0.4
	Cobre	2.9	2.9	3.2	-8.0	5.8	5.1	15.0
	Plata	79.4	80.3	91.0	-11.7	159.7	148.4	7.6
	Oro	2.2	2.3	3.7	-36.6	4.5	5.1	-11.4
	Antimonio	0.2	0.0	0.0		0.2	0.0	
	Total	193.2	208.1	207.7	0.2	401.3	373.8	7.3
Ajustes ¹	-8.7	-8.7	-12.0	-27.1	-17.4	-14.6	18.8	
Ventas Netas	184.5	199.4	195.8	1.9	383.9	359.2	6.9	
Negocio de Comerciali- zación	Zinc	12.9	20.8	41.7	-50.1	33.7	78.0	-56.8
	Plomo	0.7	0.9	3.3	-73.3	1.6	12.9	-87.8
	Cobre	2.2	2.0	6.5	-69.2	4.2	13.6	-69.3
	Plata	3.7	4.1	15.6	-73.4	7.9	39.9	-80.3
	Oro	0.1	0.1	0.0		0.2	0.0	
	Total	19.6	27.9	67.0	-58.3	47.5	144.4	-67.1
	Ajustes ¹	-0.6	-1.1	16.1		-1.7	19.8	
Ventas Netas	19.0	26.8	83.2	-67.8	45.8	164.2	-72.1	
Total	Zinc	104.6	122.8	128.4	-4.3	227.4	255.7	-11.1
	Plomo	17.5	21.4	26.5	-19.1	38.9	50.4	-22.8
	Cobre	5.1	5.0	9.7	-49.1	10.0	18.7	-46.4
	Plata	83.1	84.5	106.6	-20.7	167.6	188.3	-11.0
	Oro	2.3	2.4	3.7	-34.3	4.7	5.1	-8.2
	Antimonio	0.2	0.0	0.0		0.2	0.0	
	Total	212.7	236.0	274.8	-14.1	448.8	518.2	-13.4
Ajustes ¹	-9.2	-9.9	4.2		-19.1	5.1		
Ventas Netas	203.5	226.2	278.9	-18.9	429.7	523.4	-17.9	

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

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T15 las ventas totales antes de ajustes fueron USD 236.0 MM, menores en 14.1% respecto a los USD 274.8 MM del 2T14. Esta reducción se debe principalmente a las menores ventas de concentrados de terceros, que disminuyeron 58.3%, de USD 67.0 MM en el 2T14 a USD 27.9 MM en el 2T15, y la disminución del precio de venta de la plata en 16.6% y del plomo en 9.7%. La reducción de las ventas de concentrados de terceros determinó que la participación de este negocio en el 2T15 fuera 12% de las ventas totales antes de ajustes, versus el 24% de participación en el 2T14. Por su lado, las ventas de producción propia en el 2T15 crecieron 0.2% respecto al 2T14, lo cual se explica principalmente por las mayores ventas de finos de zinc y plata, y el incremento del precio de venta del zinc en 5.1%.

En el 2T15 se tuvieron ajustes negativos en las ventas por USD 9.9 MM comparados con ajustes positivos por USD 4.2 MM del 2T14. Los ajustes de ventas corresponden a las provisiones financieras relacionadas a las posiciones comerciales abiertas¹, las cuales fueron negativas en el 2T15 debido a la caída de los precios de los metales al cierre del trimestre (el 30 de junio el precio de la plata fue 15.7 USD/Oz y el de zinc 1,994 USD/TM). En consecuencia, las ventas netas en el 2T15 ascendieron a USD 226.2 MM, una disminución de 18.9% respecto a los USD 278.9 MM del 2T14.

¹ Las posiciones comerciales abiertas se refieren a los embarques que todavía no tienen liquidación final y por lo tanto están expuestos a ajustes por variaciones futuras de los precios de los metales. Las provisiones financieras reflejan esta exposición a una determinada curva de precios futura.

- **Costo de Ventas**

Cuadro 10: Costo de Ventas

Costo de Ventas (millones USD)	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Producción Volcan	145.7	152.6	159.0	-4.0	298.3	287.2	3.9
Costo Propio de Producción	100.3	102.4	113.2	-9.6	202.7	210.8	-3.8
D&A del Costo de Producción	41.3	45.0	36.4	23.4	86.2	67.5	27.7
Compra de Mineral	0.0	0.0	2.3	-100.0	0.0	5.3	-100.0
Costos Extraordinarios	1.7	0.2	0.7	-76.1	1.9	1.0	81.0
Variación de Inventarios	2.4	5.1	6.4		7.5	2.5	
Negocio de Comercialización	18.1	24.5	68.7	-64.4	42.6	138.5	-69.3
Compra Concentrados	17.1	24.9	65.3	-61.8	42.0	133.8	-68.6
Variación de Inventarios	1.0	-0.5	3.4		0.6	4.7	
Participación de Trabajadores	1.5	2.1	2.1	0.7	3.7	3.7	-0.5
Total	165.3	179.2	229.8	-22.0	344.5	429.4	-19.8

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T15 el costo total de ventas llegó a USD 179.2 MM, inferior en 22.0% a los USD 229.8 MM del 2T14, debido principalmente a la reducción del costo de ventas del negocio de comercialización en 64.4%, de USD 68.7 MM en el 2T14 a USD 24.5 MM en el 2T15, por el menor volumen de ventas de concentrados de terceros.

El costo de ventas de producción propia se redujo 4.0%, de USD 159.0 MM en el 2T14 a USD 152.6 MM en el 2T15. Esta reducción se explica por la disminución del costo propio de producción en USD 10.8 MM y la suspensión de la compra de mineral de terceros en Yauli, contrarrestada parcialmente por el incremento de USD 8.6 MM en la depreciación y amortización del costo de producción.

- **Utilidad Bruta**

La utilidad bruta total disminuyó 4.4%, de USD 49.1 MM en el 2T14 a USD 47.0 MM en el 2T15. La utilidad bruta de las ventas de producción propia alcanzó un crecimiento de 30.6%, de USD 34.5 MM en el 2T14 a USD 45.0 MM en el 2T15. Mientras tanto, la utilidad bruta del negocio de comercialización de concentrados disminuyó 86.8%, de USD 14.6 MM en el 2T14 a USD 1.9 MM en el 2T15.

El margen bruto de la Compañía aumentó de 18% en el 2T14 a 21% en el 2T15, explicado por la reducción de los costos de producción, el incremento del precio promedio de venta del zinc en 5.1% y la reducción de la participación del negocio de comercialización de concentrados en las ventas totales. El incremento del margen bruto se logró no obstante la caída del precio de venta de la plata en 16.6% y del plomo en 9.7%, el aumento de la depreciación, y los ajustes negativos en las ventas por USD 9.9 MM en el 2T15 versus los ajustes positivos por USD 4.2 MM en el 2T14.

- **Gastos Operativos**

Los gastos administrativos sumaron USD 12.1 MM en el 2T15, registrando un nivel menor en USD 3.1 MM comparado con el 2T14. Los menores pagos de seguros, la racionalización de otros gastos administrativos y el efecto de la depreciación del nuevo sol son los principales factores que explican esta reducción. En tanto, los gastos de venta alcanzaron USD 10.6 MM, nivel similar al del 2T14.

• Gastos Financieros Netos

En el 2T15 los gastos financieros netos ascendieron a USD 8.4 MM, cifra menor a los USD 9.2 MM del 2T14. Esto se explica porque no se registraron pérdidas cambiarias en el 2T15, mientras que en similar periodo del año pasado las pérdidas cambiarias ascendieron a USD 2.7 MM.

2.1.5 Liquidez y Solvencia

En el 2T15 la generación de caja operativa ascendió a USD 63.4 MM. Los desembolsos por inversiones operativas y de exploraciones sumaron USD 26.2 MM, las inversiones de crecimiento minero USD 12.0 MM y las inversiones de energía USD 7.5 MM. De este modo, el flujo de caja después de inversiones fue USD 17.7 MM.

Durante el trimestre se pagaron dividendos por USD 9.9 MM y se cancelaron sobregiros por USD 14.5 MM, con lo cual el saldo de caja total al 30 de junio de 2015 fue USD 189.5 MM.

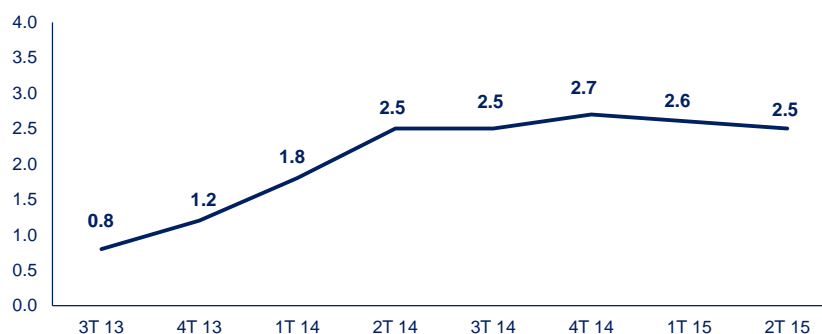
Para un mejor análisis, en el siguiente cuadro se muestra por separado la deuda, el saldo de caja y el EBITDA de la división minera y de la división de energía. La división de energía está compuesta por las subsidiarias Hidroeléctrica Huanchor S.A.C., Compañía Hidroeléctrica Tingo S.A. y Empresa de Generación Eléctrica Río Baños S.A.C, cuya generación eléctrica actual no se encuentra interconectada con nuestras operaciones mineras.

Cuadro 11: EBITDA, Deuda y Posición de Caja

Ratio	Minería	Energía	Consolidado 2T15
Deuda Neta/EBITDA			
Deuda Bruta (MM USD)	816.4	27.5	843.9
Saldo de Caja (MM USD)	173.0	16.5	189.5
Deuda Neta (MM USD)	643.4	11.0	654.4
EBITDA¹ (MM USD)	255.4	7.9	263.3
Ratio	2.5	1.4	2.5

¹ Corresponde al EBITDA acumulado en los últimos 12 meses. No incluye el ingreso extraordinario por la venta de la Central Hidroeléctrica Belo Horizonte
Fuente: Volcan Cía. Minera

Gráfico 2: Evolución del Ratio Deuda Neta/EBITDA Minería



Fuente: Volcan Cía. Minera

Nota: En el cálculo de este ratio, el EBITDA no incluye el efecto de USD 11.6 MM relacionado al ingreso extraordinario por la venta de la Central Hidroeléctrica Belo Horizonte realizada en el 2T14

2.2 Resultados Operativos Unidad Yauli

Cuadro 12: Producción Yauli

Producción Yauli	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Extracción de mineral (miles TM)	999	999	917	8.9	1,998	1,814	10.1
Tratamiento de mineral (miles TM)	983	972	949	2.4	1,955	1,867	4.7
Contenido de Finos							
Zinc (miles TMF)	41.7	42.5	37.8	12.3	84.2	74.5	13.1
Plomo (miles TMF)	5.8	5.9	5.6	5.5	11.7	10.7	9.7
Cobre (miles TMF)	0.6	0.5	0.5	-1.2	1.1	1.1	2.0
Plata (millones Oz)	3.1	3.1	2.8	11.5	6.2	5.7	10.0

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T15 el mineral extraído en la unidad Yauli aumentó 8.9% respecto al mismo trimestre del año anterior. Destaca el incremento del tonelaje de mineral proveniente de la mina Andaychagua en 58 mil TM, de la mina Carahuacra en 48 mil TM y de la mina San Cristóbal en 33 mil TM.

El mineral procesado en las plantas concentradoras de Yauli aumentó 2.4% en el 2T15 respecto al mismo periodo del año anterior. Las 3 plantas concentradoras de Yauli alcanzaron en conjunto un volumen promedio de mineral tratado superior a las 11,000 toneladas por día (TPD).

La producción de finos de plata se incrementó 11.5%, principalmente por el mayor aporte de la mina Andaychagua con mejor ley de plata. En tanto que la producción de finos de zinc aumentó en 12.3% y la de plomo en 5.5%, debido al mayor tonelaje tratado de San Cristóbal con mayor ley promedio en estos metales. Por su parte, la producción de finos de cobre se redujo 1.2% por la menor recuperación metalúrgica de este metal.

Cuadro 13: Costo de Producción Yauli

Costo de Producción Yauli	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Costo de Producción (MM USD)	59.0	58.7	62.2	-5.5	117.7	120.1	-2.0
Costo de Extracción	36.1	36.5	36.5	0.0	72.6	71.6	1.4
Costo de Tratamiento	22.8	22.2	25.7	-13.4	45.0	48.5	-7.1
Costo Unitario (USD/TM)	59.4	59.4	66.8	-11.1	59.4	65.4	-9.2
Costo de Extracción	36.2	36.6	39.8	-8.1	36.4	39.5	-7.9
Costo de Tratamiento	23.2	22.9	27.0	-15.5	23.0	26.0	-11.3

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo unitario disminuyó 11.1% de 66.8 USD/TM en el 2T14 a 59.4 USD/TM en el 2T15, lo cual se explica principalmente por las medidas de reducción de costos relacionados a personal, contratistas y proveedores, por la disminución de los costos en servicios administrativos, en planta y en energía (gracias al programa de eficiencia energética), por el menor costo en San Cristóbal debido a la centralización de servicios y la mejora de controles al interior de la mina, y por el menor costo de minado en Andaychagua debido al incremento de la extracción con corte y relleno ascendente.

El costo de producción en términos absolutos se redujo 5.5%, de USD 62.2 MM en el 2T14 a USD 58.7 MM en el 2T15.

Cuadro 14: Inversiones Operativas Yauli

Inv. Operativa Yauli (MM USD)	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Exploración Local	0.8	0.5	0.9	-39.5	1.4	2.1	-36.2
Desarrollo	9.1	8.3	10.4	-20.2	17.4	18.3	-4.9
Plantas y Relaveras	2.0	3.5	5.7	-38.4	5.5	12.0	-53.9
Mina e Infraestructura	5.8	0.5	6.1	-92.1	6.3	11.3	-44.5
Energía	0.2	0.3	0.5	-32.0	0.6	1.1	-47.4
Soporte y Otros	0.6	0.5	0.9	-47.3	1.1	1.5	-29.9
Total	18.6	13.6	24.5	-44.3	32.2	46.4	-30.5

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se redujeron 44.3%, de USD 24.5 MM en el 2T14 a USD 13.6 MM en el 2T15. La reducción se observa en todos los rubros de inversión, destacando la disminución en mina e infraestructura.

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

- **San Cristóbal:** durante el 2T15 se perforó 615 metros orientados a explorar el potencial de mineralización sobre las vetas San Cristóbal Suroeste y Mishell en el Nivel 920. Los resultados han sido positivos, confirmando mineralización económica principalmente en zinc, aunque en anchos de vetas reducidos (0.60-0.65 m). El programa de perforación diamantina continuará con 4 sondajes adicionales para definir el ensanchamiento de estas estructuras.
- **Carahuacra:** durante el 2T15 se perforó 134 metros proyectados a reconocer el potencial de mineralización de la veta Mary en su extremo suroeste, culminando de esta manera el sondaje DDH-S-CA-15-05 reportado en el 1T15.
- **Andaychagua:** durante el 2T15 se perforó 4,463 metros de perforación diamantina; de los cuales 1,815 metros estuvieron orientados al programa de *infill drilling* con resultados positivos, esto permitirá transformar los recursos inferidos en indicados sobre los sectores suroeste y central de la veta Andaychagua. Los restantes 2,648 metros se ejecutaron en la veta Prosperidad, con el objetivo de delinear e incorporar nuevos recursos inferidos con resultados favorables, interceptando importantes anchos de mineralización de zinc-plomo y plata. El programa de perforación diamantina en mina Andaychagua para el año 2015 continuará con el objetivo de incorporar nuevos recursos inferidos y determinar el potencial de mineralización en profundidad sobre la Veta Prosperidad Este y sector oeste de la veta Andaychagua.
- **Ticlio:** durante el 2T15 se perforó 983 metros orientados a desarrollar el programa de *infill drilling* sobre la veta Ramal techo con el objetivo de elevar la categoría de los recursos inferidos a indicados. Los resultados han sido positivos interceptando

importante mineralización polimetálica; en el trayecto, los sondajes también han interceptado importante mineralización polimetálica asociada a la veta Principal.

2.3 Resultados Operativos Unidad Chungar

Cuadro 15: Producción Chungar

Producción Chungar	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Extracción de mineral (miles TM)	507	513	530	-3.2	1,020	1,000	2.0
Tratamiento de mineral (miles TM)	479	469	486	-3.6	948	968	-2.1
Contenido de Finos							
Zinc (miles TMF)	21.1	21.5	24.8	-13.4	42.6	49.9	-14.6
Plomo (miles TMF)	6.1	5.9	6.5	-9.8	12.0	13.3	-9.9
Cobre (miles TMF)	0.3	0.3	0.3	-18.3	0.5	0.6	-17.1
Plata (millones Oz)	1.3	1.1	1.5	-29.3	2.3	2.9	-20.3

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T15, el mineral extraído en Chungar se redujo 3.2% y el mineral procesado en la planta concentradora en 3.6%, respecto al 2T14. El aporte de mineral proveniente de la mina Animón se redujo 10.7%, mientras que el aporte de mineral proveniente de la mina Islay aumentó 20.9%.

La menor producción de Chungar se debió principalmente a retrasos en los accesos a la veta Principal, la veta de mayor contenido metálico de la mina Animón, como consecuencia de la presencia de un caudal de agua subterránea mayor a la prevista. Este mayor caudal ya ha sido controlado y por lo tanto se espera que Chungar incremente su producción en el segundo semestre.

Asimismo, se han obtenido buenos resultados en exploración de las vetas Gisela y Ramal Piso 3 Principal, mostrando altas leyes y buen ancho de veta. Estas vetas se están integrando a la explotación y por sus altas leyes y buen ancho de veta constituyen un soporte adicional para el incremento de producción de la mina Animón en el segundo semestre.

Por otro lado, durante el 2T15 empezó a operar la tercera celda flash para flotar plomo-plata en la planta concentradora. De esta manera en los siguientes meses debe incrementarse en mayor medida la recuperación metalúrgica de estos metales.

Cuadro 16: Costo de Producción Chungar

Costo de Producción Chungar	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Costo de Producción (MM USD)	24.5	24.2	27.8	-13.1	48.6	54.9	-11.5
Costo de Extracción	15.6	14.4	18.6	-22.3	30.0	36.8	-18.4
Costo de Tratamiento	8.9	9.7	9.2	5.4	18.6	18.2	2.5
Costo Unitario (USD/TM)	49.3	48.9	54.0	-9.5	49.1	55.5	-11.7
Costo de Extracción	30.7	28.1	35.0	-19.7	29.4	36.8	-20.0
Costo de Tratamiento	18.5	20.8	19.0	9.3	19.6	18.8	4.7

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo unitario disminuyó 9.5%, de 54 USD/TM en el 2T14 a 48.9 USD/TM en el 2T15, lo cual se explica por las medidas de reducción de costos implementadas, el

mayor aporte relativo de mineral de la mina Islay que tiene menores costos de minado, y el menor costo de minado de Animón como consecuencia de la operación del nuevo pique Jacob Timmers.

El costo de producción en términos absolutos disminuyó 13.1% en el 2T15, pasando de USD 27.8 MM en el 2T14 a USD 24.2 MM en el 2T15.

Cuadro 17: Inversiones Operativas Chungar

Inv. Operativa Chungar (MM USD)	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Exploración Local	1.6	1.2	2.0	-37.6	2.8	3.6	-20.9
Desarrollo	4.0	5.2	4.0	28.9	9.2	6.7	37.0
Plantas y Relaveras	0.8	0.6	7.2	-91.5	1.5	10.6	-86.2
Mina e Infraestructura	1.2	2.0	2.3	-14.5	3.2	6.9	-53.6
Energía	0.3	0.5	0.7	-26.8	0.8	1.6	-47.5
Soporte y Otros	0.2	0.1	0.8	-81.6	0.4	1.2	-71.3
Total	8.2	9.7	17.0	-43.3	17.9	30.6	-41.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se redujeron 43.3%, de USD 17.0 MM en el 2T14 a USD 9.7 MM en el 2T15, principalmente por la menor inversión en plantas y relaveras, en exploración local y en mina e infraestructura. La inversión en desarrollos se incrementó 28.9%.

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

- **Animón:** durante el 2T15 se perforó un total de 8,761 metros de perforación diamantina; de los cuales 5,334 metros estuvieron orientados a incorporar nuevos recursos inferidos en las vetas Andalucía 120, Principal y Gisela; siendo sus resultados favorables. En el programa de potencial se perforaron 1,164 metros orientados a extender la continuidad de mineralización de veta Principal en profundidad, interceptando importante mineralización económica en las vetas Ramal Piso 3 y Principal. Finalmente con el programa de *infill drilling* se perforó 2,264 metros en las vetas Principal, Ramal Piso 3 y veta Janeth transformando recursos inferidos en indicados con resultados favorables. Con la perforación del 2T15, se completó el programa a malla de recursos inferidos en la zona central de veta Andalucía 120, extendiendo la continuidad económica de la mineralización por 200 metros en la horizontal. En veta Principal la mineralización económica se extendió por 400 metros en el sentido del rumbo, entre los niveles 4,000 al 4,100.
- **Islay:** durante el 2T15 se ejecutaron 6,139 metros de perforación diamantina, de los cuales 5,334 metros estuvieron orientados a delinear e incorporar nuevos recursos inferidos en veta Sur, Islay Piso y Lizeth, obteniéndose resultados positivos. Con el programa de potencial se perforaron 672 metros que estuvieron orientados a explorar la continuidad de mineralización del sistema Quimacocha y explorar la extensión sur del manto Anita a 400 metros hacia el sur del actual clavo mineralizado explotado. El programa de *infill drilling* perforó 537 metros en la veta Lizeth, dando mayor certeza al bloque de recursos inferidos. La perforación diamantina del 2T15 completó el programa de recursos inferidos en veta Sur hasta

el nivel 4,180, determinando un *ore shoot* económico de 700 metros de extensión con eventos múltiples de mineralización.

2.4 Resultados Operativos Unidad Cerro de Pasco

Cuadro 18: Producción Cerro de Pasco

Producción Cerro de Pasco	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Extracción de mineral (miles TM)	61	69	59	17.4	131	111	18.0
Tratamiento de mineral (miles TM)	98	100	213	-53.3	198	379	-47.8
Contenido de Finos							
Zinc (miles TMF)	2.6	3.5	3.6	-4.4	6.1	6.9	-11.6
Plomo (miles TMF)	1.2	1.3	1.8	-26.2	2.4	3.0	-18.9
Plata (millones Oz)	0.3	0.2	0.4	-47.3	0.5	0.7	-32.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T15 el mineral extraído de la mina subterránea Paragsha aumentó 17.4% respecto al 2T14. Mientras tanto el mineral tratado en la planta San Expedito disminuyó 53.3%, de 213 mil TM en el 2T14 a 100 mil TM en el 2T15, debido a menores aportes de mineral de *stockpiles* marginales del tajo abierto, a la paralización de la mina Vinchos y al menor envío de mineral de la mina Islay de Chungar.

La producción de zinc disminuyó 4.4%, la de plomo 26.2% y la de plata 47.3%. Estas reducciones son consecuencia del menor mineral tratado, compensados parcialmente por mejores leyes de cabeza y mayores recuperaciones metalúrgicas.

Cuadro 19: Costo de Producción Cerro de Pasco

Costo de Producción Cerro de Pasco ¹	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Costo de Producción (MM USD)	9.0	9.2	12.1	-23.9	18.2	24.0	-24.2
Costo de Extracción	3.1	2.9	2.8	5.7	6.1	5.1	18.3
Costo de Tratamiento	5.9	6.2	9.3	-32.8	12.2	18.9	-35.6
Costo Unitario (USD/TM)	111.5	104.8	90.4	15.9	107.9	96.1	12.3
Costo de Extracción	51.2	42.2	46.8	-10.0	46.4	46.2	0.3
Costo de Tratamiento	60.4	62.6	43.5	43.8	61.5	49.9	23.4

¹El 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 unitarios aumentó 15.9%, de 90.4 USD/TM en el 2T14 a 104.8 USD/TM en el 2T15, debido fundamentalmente al menor tonelaje de tratamiento. En términos absolutos el costo disminuyó 23.9%, de USD 12.1 MM en el 2T14 a USD 9.2 MM en el 2T15.

Cuadro 20: Inversiones Operativas Cerro de Pasco

Inv. Operativa Cerro de Pasco (MM USD)	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Exploración Local	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0	
Desarrollo	0.0	0.0	0.0		0.0	0.1	-100.0
Plantas y Relaveras	0.0	0.0	0.1	-100.0	0.0	0.2	-100.0
Mina e Infraestructura	0.0	0.0	0.1	-100.0	0.0	0.1	-100.0
Energía	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0	
Soporte y Otros	-0.2	0.0	0.1	-79.2	-0.1	0.3	
Total	-0.2	0.0	0.3	-93.0	-0.1	0.7	

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas correspondientes a la unidad Cerro de Pasco se han mantenido en niveles mínimos. En el 2T14 se invirtieron USD 0.3 MM, mientras que en el 2T15 las inversiones fueron de USD 24 mil.

2.5 Resultados de la Planta de Óxidos

Cuadro 21: Producción Planta de Óxidos

Producción Planta de Óxidos	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Tratamiento de mineral (miles TM) ¹	97	202	62	227.8	299	62	384.8
Contenido de Finos							
Plata (millones Oz)	0.6	1.0	0.3	280.4	1.6	0.3	491.9
Oro (Oz)	787	1,311	34	3,792	2,098	34	6,130

¹De las 299 mil TM, 227 mil TM corresponden a la etapa pre-operativa de enero a mayo de 2015 y 72 mil TM a la etapa operativa en junio de 2015

Fuente: Volcan Cía. Minera

La planta de Óxidos alcanzó su capacidad nominal de producción de 2,500 toneladas por día en el 2T15 y entró oficialmente a su fase operativa en el mes de junio.

En el 2T15 la planta de Óxidos procesó 202 mil TM de mineral proveniente de los *stockpiles*, obteniéndose 381 barras de doré con 1 MM de onzas de plata y 1,311 onzas de oro.

Cuadro 22: Costo de Producción Planta de Óxidos

Costo de Producción Planta de Óxidos	Jun 2015
Costo de Producción (MM USD)	2.7
Costo Unitario (USD/TM)	37.0

Fuente: Volcan Cía. Minera

En junio 2015, el costo de producción en términos unitarios fue 37 USD/TM, mientras que el costo en términos absolutos llegó a USD 2.7 MM.

Cuadro 23: Inversiones Operativas Planta de Óxidos

Inv. Operativa Planta de Óxidos (MM USD)	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Ene-Jun 2015
Exploración Local	0.0	0.0	0.0
Desarrollo	0.0	0.0	0.0
Plantas y Relaveras	0.3	3.7	4.1
Mina e Infraestructura	0.0	0.0	0.0
Energía	0.0	0.0	0.0
Soporte y Otros	0.0	0.0	0.0
Total	0.3	3.7	4.1

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T15 las inversiones operativas correspondientes a la planta de Óxidos relacionadas al recrecimiento de la relavera Ocroyoc alcanzaron los USD 3.7 MM.

2.6 Resultados Operativos Unidad Alparmarca

Cuadro 24: Producción Alparmarca

Producción Alparmarca	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Extracción de mineral (miles TM)	201	211	200	5.6	412	200	105.7
Tratamiento de mineral (miles TM)	206	219	182	20.3	426	182	133.3
Contenido de Finos							
Zinc (miles TMF)	1.8	2.1	1.9	13.8	4.0	1.9	111.3
Plomo (miles TMF)	1.2	1.4	1.2	16.0	2.6	1.2	113.8
Cobre (miles TMF)	0.2	0.2	0.1	274.0	0.4	0.1	643.9
Plata (millones Oz)	0.7	0.7	0.8	-11.0	1.4	0.8	76.3

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T15 la extracción de mineral en la unidad Alparmarca creció 5.6% respecto al mismo periodo del año anterior. Por su lado, la planta concentradora procesó 219 mil TM de mineral en el 2T15, 20.3% más que en el 2T14, de las cuales el tajo Alparmarca aportó 179 mil TM y la mina subterránea Río Pallanga 41 mil TM.

Cuadro 25: Costo de Producción Alparmarca

Costo de Producción Alparmarca	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Costo de Producción (MM USD)	7.6	7.5	8.6	-12.3	15.1	8.6	76.3
Costo de Extracción	4.2	4.2	4.8	-13.2	8.4	4.8	72.7
Costo de Tratamiento	3.4	3.3	3.7	-11.0	6.8	3.7	81.0
Costo Unitario (USD/TM)	37.4	35.0	44.6	-21.6	36.2	44.6	-19.0
Costo de Extracción	20.7	19.8	24.2	-17.8	20.3	24.2	-16.1
Costo de Tratamiento	16.7	15.1	20.5	-26.0	15.9	20.5	-22.4

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T15, el costo unitario se redujo 21.6%, pasando de 44.6 USD/TM en el 2T14 a USD 35.0 USD/TM en el 2T15. Mientras tanto, el costo de producción en términos absolutos llegó a USD 7.5 MM, 12.3 % menos que en el mismo periodo del año anterior.

Cuadro 26: Inversión Operativa Alpamarca

Inv. Operativa Alpamarca (MM USD)	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Exploración Local	0.7	0.4	0.0		1.1	0.0	
Desarrollo	0.4	0.3	1.1	-71.0	0.7	1.1	-33.7
Plantas y Relaveras	0.0	0.3	0.5	-43.7	0.3	0.5	-51.0
Mina e Infraestructura	0.0	0.4	1.0	-65.5	0.4	1.0	-63.4
Energía	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0	
Soporte y Otros	0.0	0.1	0.2	-54.8	0.1	0.2	-47.4
Total	1.1	1.5	2.9	-49.3	2.5	2.9	-11.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas en la unidad Alpamarca durante el 2T15 fueron USD 1.5 MM, menores en 49.3% respecto a los USD 2.9 MM del 2T14.

En relación al programa sistemático de exploración en Alpamarca debemos mencionar que durante el 2T15 se completó el programa de delineación e incorporación de nuevos recursos inferidos en la veta Tirol, completándose 828 metros de perforación diamantina con resultados favorables. Adicionalmente se realizó el programa de *infill drilling* en la veta San José por debajo del nivel 4,520, ejecutándose 2,634 metros de perforación diamantina a una malla promedio de 30 metros para dar mayor certeza a los recursos inferidos. Los resultados confirman la mineralización reportada por los sondajes de delineación de recursos.

3. Energía

De los 208.7 GWh de energía consumidos en las operaciones mineras durante el 2T15, 164.7 GWh fueron compradas al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) a un costo unitario promedio de 75.7 USD/MWh. La diferencia fue generada por las 10 centrales hidroeléctricas pertenecientes a la unidad minera Chungar con una potencia conjunta de 22 MW.

Por otro lado, durante el 2T15 la CH Huanchor, con una potencia de 20MW, generó 39.5 GWh, mientras que la CH Tingo, con una potencia de 1.1 MW, generó 2.4 GWh.

En el 2T15 las inversiones en el negocio de energía sumaron USD 4.5 MM, relacionadas principalmente a la construcción de la CH Rucuy. La inversión total en este proyecto se estima aproximadamente en USD 45 MM, habiéndose invertido a la fecha USD 30.5 MM con un avance físico de 67%. La Compañía ha participado en las pruebas realizadas a los dos generadores marca WEG en Brasil, obteniéndose resultados satisfactorios, y a partir de julio 2015 se realizarán las pruebas de las dos turbinas marca Andritz en Francia e Italia. Se espera que esta central hidroeléctrica inicie operaciones en el 1T16.

Con respecto a la ampliación de la CH Tingo, se realizó el estudio topográfico del proyecto y está por iniciar el estudio de refracción sísmica, ambos necesarios para el estudio de factibilidad en curso. Se estima concluir este estudio en el mes de agosto del presente año.

Por otra parte, se ha concluido la ingeniería definitiva de las obras civiles del proyecto CH Chancay II de 30 MW en dos saltos, para lo cual el contratista estará presentando el informe para su revisión.

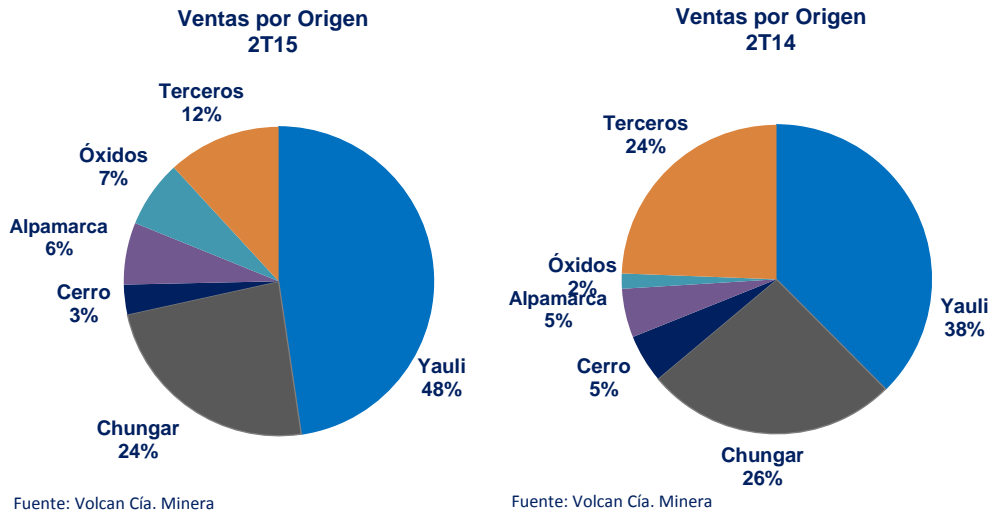
4. Comentarios Finales

- En el 2T15 la planta de Óxidos en Cerro de Pasco alcanzó su capacidad nominal de 2,500 TPD e ingresó oficialmente a su etapa operativa. En un año completo esta planta debe producir alrededor de 4 millones de onzas de plata con un costo unitario de producción por tonelada tratada de USD 37.
- La reducción del costo de producción en todas las unidades operativas se ha consolidado. En el 2T15 la disminución del costo unitario fue 12.9% respecto al mismo periodo del año anterior. Los procesos formales implementados en un sistema de mejora continua, establecido en todas las unidades operativas como parte de su gestión integral, permitirá mantener el control de los costos y generar nuevas iniciativas de mejora.
- La reducción significativa de los costos permitió compensar la caída del precio promedio de venta de la plata en 16.6% y del plomo en 9.7%, el incremento de la depreciación en USD 8.6 MM y los ajustes de ventas negativos de USD 9.9 MM. De esta manera, el margen bruto creció de 18% en el 2T14 a 21% en el 2T15, y el EBITDA aumentó 16.9% (excluyendo en el 2T14 el efecto del ingreso extraordinario por la venta de la CH Belo Horizonte).
- Las inversiones permanecen estrictamente controladas y priorizadas sin comprometer las operaciones futuras de nuestras unidades. En el 2T15 las inversiones totales fueron 51.3% menores a las ejecutadas en el mismo periodo del año pasado.
- Los programas sistemáticos de exploración desarrollados por el Área de Geología en las unidades operativas presentan resultados favorables, especialmente en las unidades Yauli y Chungar. Se han confirmado recursos importantes en las principales minas que garantizan la continuidad de las operaciones en el muy largo plazo.
- El proyecto de la central hidroeléctrica de Rucuy alcanzó un 67% de avance. Se tiene previsto concluir el proyecto en el 1T16 con una inversión total de aproximadamente USD 45 MM.
- Es importante mencionar que continúa satisfactoriamente el avance del programa de cambio de cultura de seguridad, enfatizando la capacitación de la supervisión en las unidades operativas y el despliegue del sistema de gestión de seguridad en las empresas especializadas.

Anexos

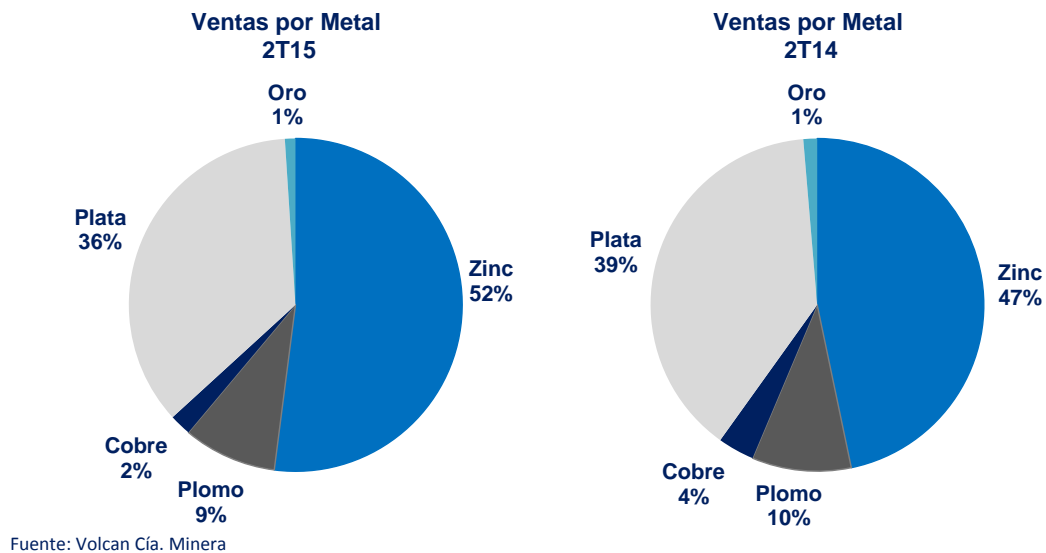
Anexo 1: Detalle de Ventas

Gráfico 3: 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 24% en el 2T14 a 12% en el 2T15. Por su parte, las ventas de Óxidos representaron el 7% de las ventas en el 2T15, en contraste con el 2% de participación en las ventas del 2T14.

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



La distribución del valor de ventas por metal en el 2T15 refleja un incremento en la participación del zinc como consecuencia del incremento en la producción y de su precio, en tanto que se observa una reducción en la participación relativa de la plata respecto al mismo trimestre del año anterior debido a la reducción de su cotización.

Anexo 2: Cotizaciones Spot Promedio

Cotizaciones Spot	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Zinc (USD/TM)	2,081	2,195	2,073	5.9	2,138	2,051	4.2
Plomo (USD/TM)	1,806	1,947	2,095	-7.1	1,876	2,100	-10.7
Cobre (USD/TM)	5,815	6,054	6,787	-10.8	5,934	6,913	-14.2
Plata (USD/Oz)	16.7	16.4	19.6	-16.4	16.6	20.1	-17.5
Oro (USD/Oz)	1,220	1,193	1,289	-7.4	1,207	1,291	-6.6

Fuente: London Metal Exchange

Anexo 3: Indicadores Macroeconómicos

Indicadores Macroeconómicos	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Abr-Jun 2014	var %	Ene-Jun 2015	Ene-Jun 2014	var %
Tipo de Cambio (S/. x USD)	3.06	3.14	2.79	12.6	3.10	2.80	10.8
Inflación	3.02	3.54	3.45		3.54	3.45	

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Anexo 4: Producción Nacional de Principales Metales

Producción Nacional	Ene - May 2015	Ene - May 2014	var %
Plata (Miles Oz)	49,098	47,743	2.8
Zinc (TMF)	567,856	501,684	13.2
Plomo (TMF)	126,690	106,596	18.9
Cobre (TMF)	595,119	559,926	6.3
Oro (Miles Oz)	1,890	1,751	7.9

Fuente: Ministerio de Energía y Minas