

Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias

Análisis y Discusión de la Gerencia

Tercer Trimestre del 2015

Cifras Relevantes:

Volcan Consolidado	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Resultados Operativos								
Tratamiento de mineral ¹ (miles TM)	1,863	1,962	2,060	1,903	8.2	5,886	5,361	9.8
Producción Zinc (miles TMF)	67.3	69.6	74.7	74.4	0.3	211.6	207.6	1.9
Producción Plomo (miles TMF)	14.3	14.5	15.6	14.4	8.1	44.3	42.6	4.0
Producción Cobre (miles TMF)	1.1	1.0	1.1	0.8	37.7	3.2	2.6	21.8
Producción Plata (millones Oz)	5.9	6.1	6.4	6.0	6.5	18.5	16.4	12.6
Costo Unitario (USD/TM)	56.8	55.3	53.4	63.5	-15.9	55.1	64.2	-14.3
Inversiones Totales (MM USD)	42.5	44.8	47.7	80.2	-40.5	134.9	275.9	-51.1
Precios de Venta								
Zinc (USD/TM)	2,097	2,163	1,833	2,281	-19.6	2,034	2,119	-4.0
Plomo (USD/TM)	1,831	1,893	1,727	2,182	-20.9	1,816	2,126	-14.6
Plata (USD/Oz)	16.7	16.4	15.0	19.6	-23.3	16.0	19.9	-19.4
Cobre (USD/TM)	5,795	6,012	5,206	6,708	-22.4	5,698	6,799	-16.2
Resultados Financieros (MM USD)								
Ventas antes de ajustes	212.7	236.0	194.4	284.2	-31.6	643.1	802.4	-19.9
- Producción Volcan	193.2	208.1	173.3	225.0	-23.0	574.6	598.9	-4.1
- Negocio Comercialización	19.6	27.9	21.1	59.2	-64.4	68.6	203.6	-66.3
Ajustes sobre ventas	-9.2	-9.9	-11.2	-12.8	-11.9	-30.3	-7.6	298.0
- Liquidaciones finales	-15.4	-1.3	-7.7	-0.3		-24.4	-20.2	20.8
- Provisión por posiciones abiertas ²	8.3	-7.2	-4.5	-5.2	-14.6	-3.4	7.0	
- Coberturas	-2.1	-1.3	0.9	-7.2		-2.6	5.5	
Ventas después de ajustes	203.5	226.2	183.1	271.4	-32.5	612.8	794.8	-22.9
Utilidad neta antes de excepcionales³	12.9	13.0	-10.9	16.0		15.1	39.0	-61.3
Utilidad neta	12.9	13.0	-10.9	16.0		15.1	46.5	-67.6
Utilidad por acción (UPA)	0.003	0.003	-0.003	0.004		0.004	0.012	-67.5
Depreciación y Amortización	41.3	45.0	51.8	38.3	35.4	138.1	105.8	30.5
EBITDA³	63.9	72.4	43.6	70.7	-38.4	179.9	189.0	-4.8

¹ Incluye tonelaje tratado en la Planta de Óxidos

² 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 al cierre del trimestre, **derivado implícito y ajuste de ventas**, reflejan esta exposición a una determinada curva de precios futura.

³ Las cifras no reflejan el ingreso excepcional en el 2T14 por la venta de la CH 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 3T15 Volcan aumentó 8.2% el volumen de mineral tratado en sus plantas respecto al mismo periodo del año anterior, lo cual se explica por la operación de la planta de Óxidos al 100% de su capacidad y al mayor tratamiento en las unidades de Yauli y Alpamarca. Este incremento se logró a pesar de la disminución prevista del tonelaje tratado en Cerro de Pasco.
- Durante el 3T15 la producción de finos de zinc creció 0.3%, la de plata 6.5%, la de plomo 8.1% y la de cobre 37.7%, respecto al 3T14. Este crecimiento se explica principalmente por la mayor producción de todos los metales en Yauli y por el aporte de plata proveniente de la planta de Óxidos.
- El costo unitario consolidado disminuyó 15.9%, de 63.5 USD/TM en el 3T14 a 53.4 USD/TM en el 3T15, lo cual es consecuencia de las medidas implementadas para reducir los costos en todas las unidades operativas. Estas medidas, que abarcan mejoras en eficiencias operativas, disminuciones en gastos de personal, de suministros y de servicios de empresas especializadas, ahorros en energía y mantenimiento, entre otras, vienen siendo implementadas sistemáticamente por más de dos años y siguen profundizándose a medida que los precios de los metales mantienen su tendencia negativa. Factores exógenos como la devaluación del Nuevo Sol y la disminución del precio del petróleo también contribuyeron con la reducción del costo unitario de producción.
- En el 3T15, las inversiones totales disminuyeron 40.5%, de USD 80.2 MM a USD 47.7 MM, lo cual se explica por la culminación de las inversiones relacionadas a la construcción de la planta de Óxidos en Cerro de Pasco y la reducción en 30.3% de las inversiones en las unidades operativas, las cuales pasaron de USD 47.8 MM en el 3T14 a USD 33.3 MM en el 3T15.
- Los resultados financieros de la Compañía fueron afectados por la disminución significativa de los precios de los metales, los cuales en el 3T15 llegaron a sus niveles mínimos en más de 5 años. El precio promedio de venta de la plata disminuyó de 19.6 USD/Oz en el 3T14 a 15.0 USD/Oz en el 3T15 **(-23.3%)**; el zinc de 2,281 USD/TM a 1,833 USD/TM **(-19.6%)** y el plomo de 2,182 USD/TM a 1,727 USD/TM **(-20.9%)**. El efecto de la caída de los precios de los metales sobre las ventas antes de ajustes fue de USD 60.5 MM. Adicionalmente, en el 3T15 la tendencia negativa de los precios de los metales se tradujo en liquidaciones finales negativas por USD 7.7 MM y en provisiones negativas de posiciones comerciales abiertas por USD 4.5 MM.
- En consecuencia, las ventas antes de ajustes disminuyeron 31.6%, de USD 284.2 MM en el 3T14 a USD 194.4 MM en el 3T15. Además de la reducción de los precios de los metales, otro factor importante que incidió en la disminución del valor de las ventas totales fue la reducción en 64.4% de la actividad de comercialización de concentrados de terceros, pasando de USD 59.2 MM en el 3T14 a 21.1 MM en el 3T15.

- El margen bruto de la Compañía fue de 4% en el 3T15, menor al 20% registrado en el 3T14, lo cual se explica fundamentalmente por el descenso de los precios de los metales y el incremento de USD 13.5 MM en la depreciación y amortización incluida en el costo de ventas, la cual pasó de USD 38.3 MM en el 3T14 a USD 51.8 MM en el 3T15. El incremento de la depreciación y amortización se debe principalmente a la operación a capacidad plena de la planta de Óxidos a partir de junio 2015. En términos acumulados de enero a septiembre, la depreciación y amortización en el costo de ventas aumentó en USD 32.3 MM, pasando de USD 105.8 MM en el 2014 a USD 138.1 MM en el 2015 **(+30.5%)**.
- La utilidad neta pasó de USD 16.0 MM en el 3T14 a una pérdida neta de USD 10.9 MM en el 3T15, mientras que el EBITDA se redujo de USD 70.7 MM en el 3T14 a USD 43.6 MM en el 3T15. En el acumulado de enero a septiembre, la utilidad neta disminuyó de USD 46.5 MM en el 2014 a USD 15.1 MM en el 2015, en tanto que el EBITDA pasó de USD 189 MM en el 2014 a USD 179.9 MM en el 2015.

2. Análisis de Resultados

2.1 Resultados Consolidados

2.1.1 Producción

Cuadro 1: Producción Consolidada

Producción Consolidada	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Extracción de mineral (miles TM)	1,864	1,995	2,074	1,853	11.9	5,933	5,080	16.8
Mineral polimetálico	1,767	1,793	1,851	1,794	3.2	5,411	4,959	9.1
Mineral de Óxidos ¹	97	202	223	59	279	522	121	333
Tratamiento de mineral (miles TM)	1,863	1,962	2,060	1,903	8.2	5,886	5,361	9.8
Plantas Concentradoras	1,767	1,760	1,837	1,844	-0.4	5,364	5,241	2.3
Planta de Óxidos de Plata	97	202	223	59	279	522	121	333
Contenido de Finos								
Zinc (miles TMF)	67.3	69.6	74.7	74.4	0.3	211.6	207.6	1.9
Plomo (miles TMF)	14.3	14.5	15.6	14.4	8.1	44.3	42.6	4.0
Cobre (miles TMF)	1.1	1.0	1.1	0.8	37.7	3.2	2.6	21.8
Plata (millones Oz)	5.9	6.1	6.4	6.0	6.5	18.5	16.4	12.6

¹De las 522 mil TM, 227 mil TM corresponden a la etapa pre-operativa de enero a mayo 2015 y 295 mil TM a la etapa operativa a partir de junio 2015.

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 3T15 Volcan incrementó 11.9% el volumen de extracción respecto al mismo trimestre del año anterior, lo cual se explica principalmente por el mayor mineral acarreado de los *stockpiles* de Óxidos y, en menor medida, por el aumento del volumen de mineral extraído en las unidades Yauli, Alpamarca y Cerro.

De igual manera, en el 3T15 Volcan incrementó 8.2% el volumen de mineral tratado en sus plantas respecto al 3T14, debido principalmente al mayor tonelaje tratado en la planta de Óxidos, la cual alcanzó el 100% de su capacidad en junio 2015. Las

unidades Yauli y Alpamarca aumentaron su tonelaje tratado en 2.9% y 8.9%, respectivamente, la unidad Chungar redujo su tonelaje de tratamiento en 1.0%, mientras que el tratamiento en la unidad Cerro de Pasco disminuyó 30.3% según estaba previsto.

La producción de onzas de plata creció 6.5%, de 6.0 millones de onzas en el 3T14 a 6.4 millones de onzas en el 3T15; la de finos de zinc aumentó 0.3%, de 74.4 mil TMF en el 3T14 a 74.7 mil TMF en el 3T15; la de finos de plomo 8.1%, de 14.4 mil TMF a 15.6 mil TMF; y la de finos de cobre 37.7%, de 0.8 mil TMF a 1.1 mil TMF.

La mayor producción de plata se explica por la operación al 100% de capacidad de la planta de Óxidos y la buena performance de la unidad Yauli, no obstante la menor producción prevista en Cerro de Pasco y la reducción de la producción en Chungar.

En el caso del zinc, la menor producción de Chungar fue compensada por la mayor producción en Yauli y, en menor medida, por la mayor producción en Cerro de Pasco y Alpamarca.

El crecimiento de la producción de plomo fue consecuencia de una mayor producción en todas las unidades, mientras que la producción de cobre creció por el mejor desempeño en Yauli, Chungar y Alpamarca.

Es necesario mencionar que la producción de la unidad Chungar se viene recuperando luego de superar los retrasos en los accesos, ocasionados por la presencia de un caudal de agua subterránea mayor a la prevista.

2.1.2 Costo de Producción

Cuadro 2: Costo de Producción Consolidado

Costo de Producción Consolidado ¹	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Costo de Producción (MM USD)	100.4	102.4	110.3	115.2	-4.2	313.1	326.0	-4.0
Costo de Mina	59.3	58.6	60.9	67.0	-9.0	178.9	187.4	-4.5
Costo de Planta y Otros	41.1	43.7	49.4	48.2	2.4	134.2	138.6	-3.2
Costo Unitario (USD/TM)	56.8	55.3	53.4	63.5	-15.9	55.1	64.2	-14.3
Costo de Mina	33.6	31.4	29.4	37.3	-21.3	31.3	37.8	-17.0
Costo de Planta y Otros	23.2	23.9	24.0	26.2	-8.3	23.7	26.4	-10.3

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

En términos absolutos el costo disminuyó 4.2%, de USD 115.2 MM en el 3T14 a USD 110.3 MM en el 3T15. 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.

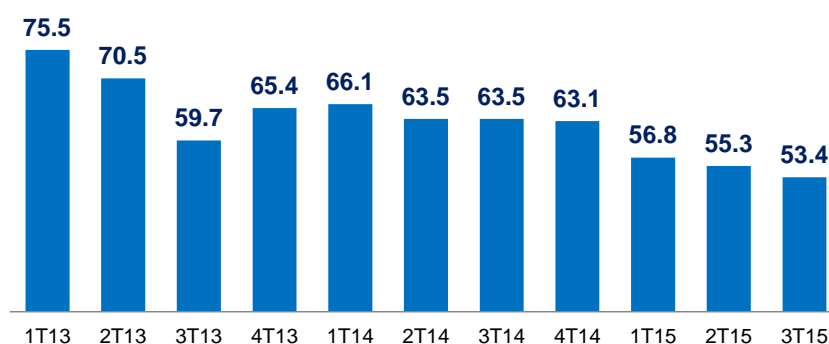
El costo unitario consolidado disminuyó 15.9%, de 63.5 USD/TM en el 3T14 a 53.4 USD/TM en el 3T15, como consecuencia del esfuerzo de la Compañía para reducir costos e incrementar eficiencias en un entorno difícil por la reducción de los precios de los metales.

El costo unitario de producción de Yauli se redujo 10.7%, el de Chungar 10.2%, el de Cerro de Pasco 10.6% y el de Alpamarca 32.8%. Mientras tanto, la planta de Óxidos, que inició sus operaciones a plena capacidad en junio 2015, registró un costo unitario de 40.8 USD/TM en el 3T15.

La devaluación del Nuevo Sol respecto al Dólar estadounidense en 13.9%, de 2.82 Soles/USD en el 3T14 a 3.21 Soles/USD en el 3T15, así como la caída del precio del petróleo en 52.5%, de 97.5 USD/barril en 3T14 a 46.3 USD/barril en 3T15, fueron factores exógenos que contribuyeron a una mayor reducción del costo de producción.

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

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



Fuente: Volcan Cía. Minera

El sistema de mejora continua establecido como parte de la gestión integral en todas las unidades operativas asegura la generación y el desarrollo de 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	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Minería	36.1	40.3	41.2	74.5	-44.7	117.6	262.8	-55.3
Unidades Operativas	28.1	28.5	33.3	47.8	-30.3	89.9	128.8	-30.2
Exploración Local	3.1	2.2	1.9	3.3	-41.2	7.2	9.2	-21.5
Desarrollo	13.5	13.8	14.6	16.3	-10.4	41.9	42.6	-1.7
Plantas y Relaveras	3.2	8.1	7.7	12.8	-39.7	19.0	36.1	-47.3
Mina e Infraestructura	7.0	2.8	7.0	10.1	-30.0	16.9	29.4	-42.5
Energía en Unidades	0.6	0.8	0.5	2.1	-75.7	1.9	5.0	-61.6
Soporte y Otros	0.6	0.8	1.5	3.3	-53.6	3.0	6.5	-54.9
Exploraciones Regionales	0.6	1.4	1.1	2.6	-57.3	3.1	5.3	-41.0
Crecimiento y Otros	7.4	10.4	6.8	24.1	-71.8	24.6	128.7	-80.9
Energía	6.4	4.5	6.5	5.7	14.3	17.3	13.1	31.9
Total	42.5	44.8	47.7	80.2	-40.5	134.9	275.9	-51.1

Fuente: Volcan Cía. Minera

En un entorno de precios bajos de los metales, se priorizaron las inversiones necesarias para la continuidad de las operaciones. En consecuencia, las inversiones mineras totales se redujeron 44.7%, pasando de USD 74.5 MM en el 3T14 a USD 41.2 MM en el 3T15.

Las inversiones en las unidades operativas disminuyeron 30.3%, de USD 47.8 MM en el 3T14 a USD 33.3 MM en el 3T15, las exploraciones regionales (*greenfield* o etapa temprana) se redujeron 57.3%, de USD 2.6 MM en el 3T14 a USD 1.1 MM en el 3T15, y las inversiones de crecimiento minero disminuyeron 71.8%, pasando de USD 24.1 MM en el 3T14 a USD 6.8 MM en el 3T15, lo cual se explica principalmente por la culminación de la construcción de la planta de Óxidos.

Por el lado de energía, en el 3T15 las inversiones fueron USD 6.5 MM, relacionadas principalmente a la construcción de la CH Rucuy, cuyo avance a septiembre de 2015 es de 76%.

2.1.4 Estado de Resultados

Cuadro 4: Estado de Resultados Tercer Trimestre

Estado de Resultados (MM USD)	Producción Volcan			Negocio de Comercialización			Consolidado		
	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %
Ventas antes de ajustes	173.3	225.1	-23.0	21.1	59.1	-64.3	194.4	284.2	-31.6
<i>Liquidaciones finales</i>	-6.9	0.2		-0.8	-0.5	58.3	-7.7	-0.3	2,450.5
<i>Provisión por posiciones abiertas</i>	-4.3	-4.1	4.8	-0.2	-1.2	-82.9	-4.5	-5.2	-14.6
<i>Coberturas</i>	0.0	6.3		0.9	-13.5		0.9	-7.2	
Ventas después de ajustes	162.1	227.5	-28.8	21.0	44.0	-52.2	183.1	271.4	-32.5
Costo de Ventas	-154.9	-156.0	-0.7	-21.5	-62.1	-65.5	-176.4	-218.1	-19.1
<i>Costo de Ventas Directo</i>	-102.7	-114.6	-10.3	-21.1	-62.5	-66.2	-123.9	-177.1	-30.1
<i>Depreciación y Amortización</i>	-51.8	-38.3	35.4				-51.8	-38.3	35.4
<i>Extraordinarios</i>	-0.7	-0.7	-0.9				-0.7	-0.7	-0.9
<i>Participación trabajadores</i>	0.3	-2.5		-0.3	0.4		0.0	-2.1	-99.5
Utilidad Bruta	7.2	71.4	-90.0	-0.4	-18.1	-97.7	6.7	53.3	-87.4
Margen	4%	31%	-27 pp	-2%	-41%	39 pp	4%	20%	-16 pp
Gastos Administrativos	-10.0	-13.6	-26.5	-0.2	0.0		-10.2	-13.6	-24.9
Gastos de Ventas	-9.6	-8.8	9.0	-0.7	-3.9	-81.0	-10.3	-12.7	-18.6
Otros Ingresos (Gastos) ¹	3.8	0.3					3.8	0.3	
Utilidad Operativa	-8.6	49.4	-27 pp	-1.4	-22.0	-93.8	-9.9	27.4	-16 pp
Margen	-5%	22%	-27 pp	-7%	-50%	44 pp	-5%	10%	-16 pp
Gastos financieros (neto)	-9.7	-3.3	198.1	-0.1	-0.1	0.0	-9.8	-3.4	191.6
Regalías	-3.1	-5.3	-41.2	-0.2	-0.3	-33.2	-3.3	-5.6	-40.7
Impuesto a la Renta	11.7	-9.1		0.5	6.7	-92.5	12.2	-2.3	
Utilidad Neta	-9.7	31.7	-20 pp	-1.2	-15.7	-92.5	-10.9	16.0	-12 pp
Margen	-6%	14%	-20 pp	-6%	-36%	30 pp	-6%	6%	-12 pp
EBITDA	45.0	92.7	-51.5	-1.4	-22.0	-93.8	43.6	70.7	-38.4
Margen EBITDA	28%	41%	-13 pp	-7%	-50%	44 pp	24%	26%	-2 pp

¹ Incluye las ventas y el costo de ventas de la división energía
Fuente: Volcan Cía. Minera

Cuadro 5: Estado de Resultados Acumulado a Septiembre

Estado de Resultados (MM USD)	Producción Propia			Negocio de Comercialización			Consolidado		
	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Ventas antes de ajustes	574.6	598.9	-4.1	68.6	203.5	-66.3	643.1	802.4	-19.9
<i>Liquidaciones finales</i>	-20.3	-17.5	16.4	-4.0	-2.7	49.6	-24.4	-20.2	20.8
<i>Provisión por posiciones abiertas</i>	-4.5	5.6		1.1	1.4	-22.2	-3.4	7.0	
<i>Coberturas</i>	-3.8	-0.4		1.2	5.9	-79.9	-2.6	5.5	
Ventas después de ajustes	546.0	586.7	-6.9	66.8	208.2	-67.9	612.8	794.8	-22.9
Costo de Ventas	-456.4	-446.5	2.2	-64.4	-201.1	-68.0	-520.9	-647.5	-19.6
<i>Costo de Ventas Directo</i>	-312.9	-333.2	-6.1	-63.7	-201.1	-68.3	-376.6	-534.3	-29.5
<i>Depreciación y Amortización</i>	-138.1	-105.8	30.5				-138.1	-105.8	30.5
<i>Extraordinarios</i>	-2.5	-1.7	48.6				-2.5	-1.7	48.6
<i>Participación trabajadores</i>	-2.9	-5.8	-49.2	-0.7	0.0		-3.7	-5.8	-36.6
Utilidad Bruta	89.5	140.2	-36.1	2.4	7.1	-66.5	91.9	147.3	-37.6
<i>Margen Bruto</i>	16%	24%	-7 pp	4%	3%	0 pp	15%	19%	-4 pp
Gastos Administrativos	-32.6	-39.5	-17.5	-0.6	0.0		-33.2	-39.5	-16.1
Gastos de Ventas	-27.1	-24.8	9.4	-2.0	-10.4	-80.8	-29.1	-35.2	-17.3
Otros Ingresos (Gastos) ¹	6.8	2.6	162.2				6.8	2.6	162.2
Utilidad Operativa	36.7	78.5	-53.3	-0.2	-3.3	-94.7	36.5	75.2	-51.5
<i>Margen Operativo</i>	7%	13%	-7 pp	0%	-2%	1 pp	6%	9%	-4 pp
Gastos financieros (neto)	-24.7	-17.2	43.9	-0.3	-0.2	74.2	-25.1	-17.4	44.2
Regalias	-8.2	-11.1	-26.1	-0.7	-1.8	-61.0	-8.9	-12.8	-30.9
Impuesto a la Renta	12.2	-7.6		0.4	1.6	-77.3	12.5	-6.0	
Utilidad Neta s/ Excepcionales	15.9	42.7	-62.7	-0.8	-3.7	-77.9	15.1	39.0	-61.3
Utilidad Excepcional (neta) ²		7.5						7.5	
Utilidad Neta	15.9	50.2	-68.3	-0.8	-3.7	-77.9	15.1	46.5	-67.6
<i>Margen Neto</i>	3%	9%	-6 pp	-1%	-2%	1 pp	2%	6%	-3 pp
EBITDA ³	180.0	192.4	-6.4	-0.2	-3.3	-94.7	179.9	189.0	-4.8
<i>Margen EBITDA</i>	33%	33%	0 pp	0%	-2%	1 pp	29%	24%	6 pp

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

² Utilidad neta correspondiente a la venta de la CH Belo Horizonte

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

Fuente: Volcan Cia. Minera

• Análisis de Ventas

Cuadro 6: Volumen de Ventas de Concentrados

Venta de Concentrados (miles TMS)		Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Producción Volcan	Zinc	125.1	138.9	129.6	138.2	-6.2	393.6	388.1	1.4
	Plomo	23.4	24.9	27.5	26.3	4.6	75.8	78.1	-2.9
	Cobre	3.6	3.2	2.2	2.7	-18.0	9.0	10.4	-13.4
	Bulk	2.6	3.0	2.9	0.0		8.5	0.0	
		154.7	170.0	162.2	167.2	-3.0	486.9	476.7	2.2
Negocio Comercialización	Zinc	17.8	23.1	20.9	42.5	-50.7	61.8	141.9	-56.5
	Plomo	0.7	1.3	0.7	1.9	-63.7	2.7	12.9	-78.8
	Cobre	2.2	2.1	2.4	7.9	-69.7	6.7	22.3	-69.9
			20.7	26.5	24.0	52.3	-54.1	71.3	177.1
Total	Zinc	142.9	162.0	150.5	180.6	-16.7	455.4	530.0	-14.1
	Plomo	24.1	26.3	28.2	28.2	0.0	78.6	91.0	-13.7
	Cobre	5.8	5.3	4.6	10.6	-56.5	15.7	32.7	-51.9
	Bulk	2.6	3.0	2.9	0.0		8.5	0.0	
		175.4	196.5	186.2	219.4	-15.1	558.2	653.8	-14.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 3T15 el volumen de ventas de concentrados se redujo 15.1% respecto al 3T14, lo cual se explica principalmente por la reducción del negocio de comercialización de concentrados de terceros en 54.1%. Por su lado, el volumen de ventas de concentrados de producción propia disminuyó 3%, principalmente por la menor venta de concentrados de zinc, lo cual significó un incremento temporal de los inventarios de este metal.

Cuadro 7: Volumen de Ventas de Finos

Venta de Finos		Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Producción Volcan	Zinc (miles TMF)	67.1	74.1	68.1	74.9	-9.1	209.2	210.9	-0.8
	Plomo (miles TMF)	13.7	15.2	15.5	14.1	9.5	44.3	41.3	7.2
	Cobre (miles TMF)	1.0	0.9	0.7	0.6	5.4	2.6	2.3	14.2
	Plata (millones Oz) ¹	6.1	6.2	6.4	6.0	7.4	18.7	15.6	19.8
	Oro (miles Oz) ¹	3.0	2.9	3.5	3.6	-2.8	9.3	10.4	-10.9
	Antimonio (miles TMF)	0.2	0.2	0.2	0.0		0.5	0.0	
Negocio de Comercialización	Zinc (miles TMF)	9.3	12.7	11.4	22.7	-50.0	33.4	75.2	-55.5
	Plomo (miles TMF)	0.5	0.7	0.4	1.1	-61.1	1.6	7.8	-78.9
	Cobre (miles TMF)	0.6	0.5	0.6	1.7	-67.8	1.6	4.9	-66.8
	Plata (millones Oz)	0.3	0.4	0.4	0.9	-58.8	1.1	3.6	-69.4
	Oro (miles Oz)	0.1	0.2	0.2	0.0		0.5	0.0	
Total	Zinc (miles TMF)	76.4	86.8	79.5	97.6	-18.6	242.7	286.1	-15.2
	Plomo (miles TMF)	14.2	15.9	15.9	15.2	4.4	45.9	49.1	-6.5
	Cobre (miles TMF)	1.6	1.4	1.2	2.4	-47.8	4.2	7.2	-40.7
	Plata (millones Oz)	6.4	6.6	6.8	6.9	-1.2	19.8	19.2	3.2
	Oro (miles Oz)	3.1	3.0	3.7	3.6	2.1	9.8	10.5	-6.3
	Antimonio (miles TMF)	0.2	0.2	0.2	0.0		0.5	0.0	

¹ Incluye la venta de la producción de plata y oro de la planta de Óxidos

Fuente: Volcan Cía. Minera

Cuadro 8: Precios promedio de venta

Precios de Venta	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Zinc (USD/TM)	2,097	2,163	1,833	2,281	-19.6	2,034	2,119	-4.0
Plomo (USD/TM)	1,831	1,893	1,727	2,182	-20.9	1,816	2,126	-14.6
Cobre (USD/TM)	5,795	6,012	5,206	6,708	-22.4	5,698	6,799	-16.2
Plata (USD/Oz)	16.7	16.4	15.0	19.6	-23.3	16.0	19.9	-19.4
Oro (USD/Oz)	1,219	1,192	1,127	1,272	-11.4	1,176	1,289	-8.8

Fuente: Volcan Cía. Minera

Cuadro 9: Ventas en USD

Ventas (millones USD)		Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Producción Volcan	Zinc	91.7	102.0	73.0	110.3	-33.8	266.6	288.0	-7.4
	Plomo	16.8	20.5	18.9	20.9	-9.8	56.2	58.4	-3.8
	Cobre	2.9	2.9	1.3	1.9	-29.0	7.2	6.9	3.2
	Plata	79.4	80.3	77.3	89.3	-13.4	237.0	237.7	-0.3
	Oro	2.2	2.3	2.8	2.7	2.6	7.3	7.8	-6.6
	Antimonio	0.2	0.0	0.1	0.0		0.3	0.0	
	Ventas antes de ajustes	193.2	208.1	173.3	225.0	-23.0	574.6	598.9	-4.1
	Liquidaciones finales	-12.3	-1.1	-6.9	0.2		-20.3	-17.5	16.4
	Prov. por posiciones abiertas	6.8	-7.0	-4.3	-4.1	4.8	-4.5	5.6	
	Coberturas	-3.1	-0.6	0.0	6.3		-3.8	-0.4	928.6
Ventas después de ajustes	184.5	199.4	162.1	227.4	-28.7	546.0	586.6	-6.9	
Negocio de Comerciali- zación	Zinc	12.9	20.8	15.2	37.0	-59.0	48.9	115.0	-57.5
	Plomo	0.7	0.9	0.5	2.6	-79.5	2.1	15.5	-86.4
	Cobre	2.2	2.0	1.9	7.4	-74.1	6.1	21.0	-71.0
	Plata	3.7	4.1	3.4	12.3	-72.1	11.3	52.2	-78.3
	Oro	0.1	0.1	0.0	0.0		0.2	0.0	
	Ventas antes de ajustes	19.6	27.9	21.1	59.2	-64.4	68.6	203.6	-66.3
	Liquidaciones finales	-3.0	-0.2	-0.8	-0.5	58.3	-4.0	-2.7	49.6
	Prov. por posiciones abiertas	1.5	-0.2	-0.2	-1.2	-82.9	1.1	1.4	-22.2
	Coberturas	1.0	-0.7	0.9	-13.5		1.2	5.9	-79.9
	Ventas después de ajustes	19.0	26.8	21.0	44.0	-52.2	66.8	208.2	-67.9
Total	Zinc	104.6	122.8	88.1	147.2	-40.1	315.5	402.9	-21.7
	Plomo	17.5	21.4	19.4	23.5	-17.4	58.3	73.9	-21.1
	Cobre	5.1	5.0	3.2	9.2	-65.0	13.2	27.9	-52.6
	Plata	83.1	84.5	80.7	101.5	-20.5	248.3	289.9	-14.3
	Oro	2.3	2.4	2.8	2.7	4.3	7.5	7.8	-3.9
	Antimonio	0.2	0.0	0.1	0.0		0.3	0.0	
	Ventas antes de ajustes	212.7	236.0	194.4	284.2	-31.6	643.1	802.4	-19.9
	Liquidaciones finales	-15.4	-1.3	-7.7	-0.3		-24.4	-20.2	20.8
	Prov. por posiciones abiertas	8.3	-7.2	-4.5	-5.2	-14.6	-3.4	7.0	
	Coberturas	-2.1	-1.3	0.9	-7.2		-2.6	5.5	
Ventas después de ajustes	203.5	226.2	183.1	271.4	-32.5	612.8	794.8	-22.9	

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 3T15 las ventas totales antes de ajustes fueron USD 194.4 MM, menores en 31.6% respecto a los USD 284.2 MM del 3T14, debido a la significativa reducción de los precios de venta de los metales: del zinc en 19.6%, de la plata en 23.3%, del plomo en 20.9%, del cobre en 22.4% y del oro en 11.4%. Otro factor importante que explica la reducción de las ventas totales es la disminución en 64.4% de las ventas de concentrados de terceros, lo cual determinó que la participación de este negocio fuera

11% de las ventas totales antes de ajustes en el 3T15, versus el 21% de participación en el 3T14.

Por otro lado, durante el 3T15 se tuvieron ajustes negativos sobre las ventas de USD 12.2 MM, relacionados a liquidaciones finales de ventas de periodos anteriores y a provisiones financieras por las posiciones comerciales abiertas, comparados con ajustes negativos por USD 5.5 MM en el 3T14. La magnitud de estos ajustes fue mayor en el 3T15 debido a la tendencia negativa de los precios de los metales, la cual fue más pronunciada al final del trimestre, siendo el precio de la plata al 30 de septiembre 14.7 USD/Oz y el precio del zinc 1,657 USD/TM.

El resultados de coberturas fue positivo en USD 0.9 MM en el 3T15 versus un resultado negativo de USD 7.2 MM en el mismo periodo del año anterior.

En consecuencia, las ventas después de ajustes en el 3T15 ascendieron a USD 183.1 MM, una disminución de 32.5% respecto a los USD 271.4 MM del 3T14.

- **Costo de Ventas**

Cuadro 10: Costo de Ventas

Costo de Ventas (millones USD)	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Producción Volcan	145.7	152.6	155.2	153.5	1.1	453.5	440.7	2.9
Costo Propio de Producción	100.4	102.4	110.3	115.2	-4.2	313.1	326.0	-4.0
D&A del Costo de Producción	41.3	45.0	51.8	38.3	35.4	138.1	105.8	30.5
Compra de Mineral	0.0	0.0	0.0	0.1	-100.0	0.0	5.3	-100.0
Costos Extraordinarios	1.7	0.2	0.7	0.7	-0.9	2.5	1.7	48.6
Variación de Inventarios	2.4	5.1	-7.6	-0.8	898.6	-0.2	1.9	-108.2
Negocio de Comercialización	18.1	24.5	21.1	62.5	-66.2	63.7	201.1	-68.3
Compra Concentrados	17.1	24.9	20.4	61.8	-66.9	62.4	195.5	-68.1
Variación de Inventarios	1.0	-0.5	0.7	0.8	-11.9	1.3	5.5	-77.3
Participación de Trabajadores	1.5	2.1	0.0	2.0	-99.5	3.7	5.7	-35.5
Total	165.3	179.2	176.4	218.1	-19.1	520.9	647.5	-19.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 3T15 el costo total de ventas llegó a USD 176.4 MM, 19.1% menos que los USD 218.1 MM del 3T14, debido principalmente a la reducción del costo de ventas del negocio de comercialización de concentrados en 66.2%, de USD 62.5 MM en el 3T14 a USD 21.1 MM en el 3T15, por el menor volumen de ventas de concentrados.

El costo de ventas de producción propia se incrementó 1.1%, de USD 153.5 MM en el 3T14 a USD 155.2 MM en el 3T15. Este incremento se debe al aumento de la depreciación y amortización del costo de producción en USD 13.5 MM, pasando de USD 38.3 MM en el 3T14 a USD 51.8 MM en el 3T15, debido al mayor volumen de mineral extraído y tratado en las unidades operativas y a la operación de la planta de Óxidos al 100% de capacidad durante todo el trimestre. Esto fue contrarrestado parcialmente por la disminución del costo propio de producción en USD 4.9 MM y por los mayores inventarios en USD 6.9 MM.

- **Margen Bruto y Utilidad Bruta**

El margen bruto de la Compañía disminuyó de 20% en el 3T14 a 4% en el 3T15, lo cual se explica principalmente por la significativa reducción de los precios de todos los

metales y por el incremento en la depreciación y amortización incluidas en el costo de ventas. Estos factores fueron contrarrestados parcialmente por el esfuerzo realizado por la Compañía para reducir los costos y por la disminución de la participación relativa de la comercialización de concentrados de terceros en las ventas totales.

En consecuencia, la utilidad bruta total disminuyó 87.4%, de USD 53.3 MM en el 3T14 a USD 6.7 MM en el 3T15. La utilidad bruta de las ventas de producción propia registró una reducción de 90.0%, de USD 71.4 MM en el 3T14 a USD 7.2 MM en el 3T15.

- **Gastos Administrativos y Gastos de Ventas**

Los gastos administrativos fueron USD 10.2 MM en el 3T15, una disminución de 24.9% respecto a los USD 13.6 MM del 3T14. Esta reducción es consecuencia de la disminución de las primas de seguros, los menores gastos por asesorías y consultorías, la racionalización de gastos de personal y el efecto de la depreciación del Nuevo Sol.

Los gastos de venta sumaron USD 10.3 MM, inferiores en 18.6% respecto a los USD 12.7 MM incurridos en el 3T14, debido principalmente al menor volumen de venta de concentrados de terceros.

- **Gastos Financieros Netos**

En el 3T15 los gastos financieros netos ascendieron a USD 9.8 MM, cifra mayor a los USD 3.4 MM del 3T14. Esto se explica principalmente porque en el 3T15 el 100% de los gastos por intereses relacionados a los bonos internacionales (USD 8.3 MM) se reflejó en el estado de resultados, mientras que en el 3T14 se registró USD 6.3 MM por este concepto debido a que la diferencia se capitalizó como parte de la inversión en la planta de Óxidos. Asimismo, en el 3T15 se tuvieron pérdidas por variación en el tipo de cambio por USD 0.9 MM, mientras que en el 3T14 las ganancias cambiarias ascendieron a USD 3.3 MM.

2.1.5 Liquidez y Solvencia

En el 3T15 la caja obtenida ascendió a USD 88.9 MM. Los desembolsos por inversiones en las operaciones, exploraciones y crecimiento minero sumaron USD 32.9 MM, y las inversiones de energía USD 9.4 MM. De este modo, el flujo de caja después de inversiones fue USD 46.5 MM.

Durante el trimestre se cancelaron sobregiros por USD 30.9 MM y se pagaron intereses por USD 17 MM, con lo cual el saldo de caja total al 30 de septiembre de 2015 fue USD 187.7 MM.

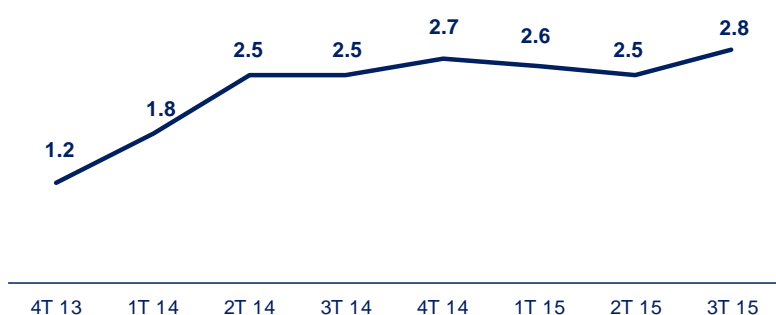
Para un mejor análisis, en el siguiente cuadro se muestra por separado la deuda, el saldo de caja y el EBITDA de la división minera y de la división de energía. La división de energía está compuesta por las subsidiarias Hidroeléctrica Huanchor S.A.C., Compañía Hidroeléctrica Tingo S.A. y Empresa de Generación Eléctrica Río Baños S.A.C.

Cuadro 11: EBITDA, Deuda y Posición de Caja

Ratio	Minería	Energía	Consolidado 3T15
Deuda Neta/EBITDA			
Deuda Bruta (MM USD)	811.8	27.5	839.3
Saldo de Caja (MM USD)	179.9	7.7	187.7
Deuda Neta (MM USD)	631.9	19.8	651.7
EBITDA¹ (MM USD)	229.7	6.4	236.2
Ratio	2.8	3.1	2.8

¹ Corresponde al EBITDA acumulado en los últimos 12 meses. No incluye el ingreso excepcional por la venta de la CH 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 excepcional 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	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Extracción de mineral (miles TM)	999	999	1,011	967	4.6	3,008	2,780	8.2
Tratamiento de mineral (miles TM)	983	972	1,004	976	2.9	2,960	2,843	4.1
Contenido de Finos								
Zinc (miles TMF)	41.7	42.5	44.0	41.4	6.1	128.2	115.9	10.6
Plomo (miles TMF)	5.8	5.9	6.2	5.5	12.4	18.0	16.2	10.6
Cobre (miles TMF)	0.6	0.5	0.7	0.5	33.8	1.8	1.6	12.0
Plata (millones Oz)	3.1	3.1	3.1	2.9	8.9	9.4	8.5	9.7

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 3T15 el mineral extraído en la unidad Yauli aumentó 4.6% respecto al mismo trimestre del año anterior. Destaca el incremento del tonelaje de mineral proveniente de la mina Carahuacra en 60 mil TM y de la mina San Cristóbal en 14 mil TM, así como la reducción de la mina Ticlio en 25 mil TM.

El mineral procesado en las plantas concentradoras de Yauli aumentó 2.9% en el 3T15 respecto al mismo periodo del año anterior. En conjunto, las 3 plantas concentradoras

de Yauli alcanzaron en el 3T15 un volumen promedio de mineral tratado de casi 11,300 TPD. Es importante indicar que se viene culminando la ampliación de la capacidad nominal de la planta Victoria de 4,700 TPD a 5,200 TPD.

La producción de finos de plata aumentó 8.9%, debido principalmente al mayor aporte de las minas Andaychagua y San Cristobal. La producción de finos de zinc aumentó 6.1%, explicado por el incremento del aporte de la mina Carahuacra. Asimismo, la producción de finos de plomo aumentó 12.4% debido a la mayor ley de cabeza proveniente de la mina San Cristóbal, y la producción de finos de cobre creció 33.8% también por una mejora en la ley de cabeza de este metal.

Cuadro 13: Costo de Producción Yauli

Costo de Producción Yauli	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Costo de Producción (MM USD)	59.0	58.7	59.6	64.2	-7.2	177.2	184.3	-3.8
Costo de Mina	36.1	36.5	37.2	39.5	-5.8	109.8	111.1	-1.1
Costo de Planta y Otros	22.8	22.2	22.4	24.7	-9.4	67.4	73.2	-7.9
Costo Unitario (USD/TM)	59.4	59.4	59.1	66.1	-10.7	59.3	65.7	-9.7
Costo de Mina	36.2	36.6	36.8	40.8	-9.9	36.5	40.0	-8.6
Costo de Planta y Otros	23.2	22.9	22.3	25.3	-12.0	22.8	25.7	-11.5

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de producción en términos absolutos se redujo 7.2%, de USD 64.2 MM en el 3T14 a USD 59.6 MM en el 3T15, no obstante el mayor tonelaje tratado.

La reducción del costo absoluto de producción, sumado al mayor tonelaje tratado, permitió que el costo unitario disminuya 10.7%, de 66.1 USD/TM en el 3T14 a 59.1 USD/TM en el 3T15.

Cuadro 14: Inversiones Operativas Yauli

Inv. Operativa Yauli (MM USD)	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Exploración Local	0.8	0.5	0.6	0.9	-37.3	1.9	3.0	-36.5
Desarrollo	9.1	8.3	8.8	10.4	-14.8	26.3	28.7	-8.5
Plantas y Relaveras	2.0	3.5	3.5	4.2	-17.0	9.0	16.2	-44.3
Mina e Infraestructura	5.8	0.5	1.8	6.2	-71.1	8.1	17.6	-54.0
Energía	0.2	0.3	0.3	1.0	-67.3	0.9	2.1	-57.1
Soporte y Otros	0.6	0.5	0.6	1.7	-67.2	1.6	3.2	-49.4
Total	18.6	13.6	15.6	24.5	-36.2	47.8	70.8	-32.5

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se redujeron 36.2%, de USD 24.5 MM en el 3T14 a USD 15.6 MM en el 3T15. La reducción se observa en todos los rubros de inversión gracias al esfuerzo realizado en la unidad para priorizar las inversiones frente a la difícil coyuntura de precios.

Cabe indicar que en el siguiente trimestre se reiniciará la construcción del pique Roberto Letts en la mina Andaychagua, el cual se espera que empiece a operar en el 4T16. Esta inversión permitirá reducir los costos de transporte y mejorar la eficiencia general de la mina.

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

- **San Cristóbal:** durante el 3T15 se perforó 918 metros orientados a explorar el potencial de mineralización sobre las vetas San Cristóbal Suroeste y Mishell. Los resultados han sido moderados, asociados a mineralización principalmente de plata.
- **Carahuacra:** durante el 3T15 se perforó 136 metros orientados a desarrollar el programa de *infill drilling* sobre el Manto Principal. Sin embargo, este proceso fue suspendido por problemas en el terreno y por el fuerte caudal de agua.
- **Andaychagua:** durante el 3T15 se perforó 3,611 metros; de los cuales 1,089 metros estuvieron orientados al programa de *infill drilling* para transformar los recursos inferidos en indicados sobre el sector Central de la veta Andaychagua y sobre veta Prosperidad E, con resultados positivos. La perforación restante se ejecutó por debajo del nivel 1250 de la veta Prosperidad E, con el objetivo de delinear e incorporar nuevos recursos inferidos con resultados favorables. En el trayecto, los sondajes también han interceptado buena mineralización de zinc y plata, asociada a seis estructuras adicionales. El programa de perforación diamantina para el resto del año continuará con el propósito de transformar los recursos inferidos en indicados e incorporar nuevos recursos inferidos al extremo Noreste de la veta Prosperidad Este.
- **Ticlio:** durante el 3T15 se perforó 2,211 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 entre los niveles 10 y 11. 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 y el cuerpo 570. El programa de perforación diamantina en lo que resta del año se encuentra orientado a transformar los recursos inferidos en la zona central de la Veta Ramal Techo en recursos indicados.

2.3 Resultados Operativos Unidad Chungar

Cuadro 15: Producción Chungar

Producción Chungar	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Extracción de mineral (miles TM)	507	513	546	558	-2.2	1,566	1,558	0.5
Tratamiento de mineral (miles TM)	479	469	493	498	-1.0	1,441	1,466	-1.7
Contenido de Finos								
Zinc (miles TMF)	21.1	21.5	24.4	27.6	-11.9	67.0	77.5	-13.6
Plomo (miles TMF)	6.1	5.9	6.3	6.0	4.9	18.2	19.3	-5.3
Cobre (miles TMF)	0.3	0.3	0.3	0.3	8.6	0.8	0.9	-9.5
Plata (millones Oz)	1.3	1.1	1.2	1.6	-19.8	3.6	4.5	-20.1

Fuente: Volcan Cia. Minera

En el 3T15, el mineral extraído en Chungar disminuyó 2.2% y el mineral procesado en la planta concentradora 1.0%, respecto al 3T14. El aporte de mineral proveniente de la

mina Animón se redujo 2.3%, mientras que el aporte de mineral proveniente de la mina Islay aumentó 2.7%.

En el 3T15 la producción de finos de plomo aumentó 4.9% y la de cobre 8.6% respecto al mismo periodo del año anterior. Sin embargo, la producción de zinc disminuyó 11.9% y la de plata 19.8%, lo cual se explica por las menores leyes de cabeza de estos metales.

La unidad Chungar viene incrementando su producción paulatinamente, recuperándose luego de superar el problema de los retrasos en sus avances como consecuencia de un mayor caudal de agua subterránea respecto a lo previsto.

Cuadro 16: Costo de Producción Chungar

Costo de Producción Chungar	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Costo de Producción (MM USD)	24.5	24.2	24.7	28.1	-12.2	73.3	83.0	-11.7
Costo de Mina	15.6	14.4	14.7	17.8	-17.5	44.7	54.6	-18.0
Costo de Planta y Otros	8.9	9.7	10.0	10.3	-2.9	28.6	28.4	0.6
Costo Unitario (USD/TM)	49.3	48.9	47.2	52.6	-10.2	48.4	54.4	-11.1
Costo de Mina	30.8	28.1	26.9	31.9	-15.6	28.6	35.0	-18.5
Costo de Planta y Otros	18.5	20.8	20.2	20.6	-1.9	19.8	19.4	2.3

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de producción en términos absolutos disminuyó 12.2%, pasando de USD 28.1 MM en el 3T14 a USD 24.7 MM en el 3T15.

El costo unitario disminuyó 10.2%, de 52.6 USD/TM en el 3T14 a 47.2 USD/TM en el 3T15, lo cual se explica por las medidas implementadas de reducción de costos, la operación del pique Jacob Timmers, y la mayor proporción relativa de tonelaje tratado proveniente de Islay, mina que presenta menor costo unitario de extracción.

Cuadro 17: Inversiones Operativas Chungar

Inv. Operativa Chungar (MM USD)	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Exploración Local	1.6	1.2	1.3	2.2	-39.9	4.1	5.8	-28.1
Desarrollo	4.0	5.2	5.4	3.8	41.8	14.6	10.5	38.7
Plantas y Relaveras	0.8	0.6	2.1	6.8	-68.8	3.6	17.3	-79.4
Mina e Infraestructura	1.2	2.0	3.4	3.0	15.1	6.6	9.9	-32.9
Energía	0.3	0.5	0.2	0.9	-80.4	1.0	2.5	-59.2
Soporte y Otros	0.2	0.1	0.8	1.1	-24.4	1.2	2.3	-48.9
Total	8.2	9.7	13.3	17.7	-25.1	31.1	48.3	-35.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se redujeron 25.1%, de USD 17.7 MM en el 3T14 a USD 13.3 MM en el 3T15, principalmente por la menor inversión en plantas y relaveras y en exploración local. La inversión en desarrollos se incrementó 41.8% y en mina e infraestructura en 15.1%, principalmente por la mejora en los sistemas de bombeo.

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

- **Animón:** durante el 3T15 se perforó un total de 9,971 metros de perforación diamantina, de los cuales 5,216 metros estuvieron orientados a incorporar nuevos recursos inferidos en las vetas Ramal, Principal y Gisela, siendo sus resultados favorables. En el programa de potencial se perforaron 4,431 metros orientados a extender la continuidad lateral de mineralización económica de vetas como Ramal, Principal, Gisela y Andalucía. Finalmente con el programa de *infill drilling* se perforó 1,954 metros en las vetas Ramal, Gisela, Karina y Principal. Los resultados han sido positivos, lo que va a permitir elevar los recursos inferidos a la categoría de medidos-indicados.
- **Islay:** durante el 3T15 se ejecutaron 6,078 metros de perforación diamantina, de los cuales 3,424 metros estuvieron orientados a mejorar la categoría de los recursos inferidos a medidos-indicados sobre las vetas Sur, Islay Piso y Lizeth, obteniéndose resultados positivos. El programa de delineación de recursos de 2,338 metros, se orientó principalmente a incorporar nuevos recursos en las vetas Lizeth e Islay Piso. Los resultados han sido mixtos, con zonas de alta ley de plata y zonas no económicas.

2.4 Resultados Operativos Unidad Cerro de Pasco

Cuadro 18: Producción Cerro de Pasco

Producción Cerro de Pasco	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Extracción de mineral (miles TM)	61	69	82	58	41.1	212	168	25.9
Tratamiento de mineral (miles TM)	98	100	113	162	-30.3	311	541	-42.6
Contenido de Finos								
Zinc (miles TMF)	2.6	3.5	4.0	3.1	27.8	10.1	10.0	0.6
Plomo (miles TMF)	1.2	1.3	1.5	1.4	10.1	3.9	4.4	-9.9
Plata (millones Oz)	0.3	0.2	0.3	0.6	-41.2	0.8	1.3	-36.5

Fuente: Volcan Cia. Minera

En el 3T15 el mineral extraído de la mina subterránea Paragsha aumentó 41.1% respecto al 3T14. Sin embargo, el mineral tratado en la planta San Expedito disminuyó 30.3%, de 162 mil TM en el 3T14 a 113 mil TM en el 3T15, 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 finos de zinc se incrementó 27.8% y la de plomo 10.1%, como consecuencia del mayor mineral tratado de la mina subterránea Paragsha, con mejores leyes promedios de cabeza y recuperaciones metalúrgicas. Por el contrario, la producción de finos de plata se redujo en 41.2%, debido al menor tonelaje tratado de Vinchos e Islay, lo cual determina menores leyes de cabeza y menores recuperaciones metalúrgicas.

Cuadro 19: Costo de Producción Cerro de Pasco

Costo de Producción Cerro de Pasco ¹	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Costo de Producción (MM USD)	9.0	9.2	9.4	11.4	-17.5	27.6	35.5	-22.0
Costo de Mina	3.1	2.9	3.4	3.2	6.1	9.5	8.3	13.6
Costo de Planta y Otros	5.9	6.2	6.0	8.2	-26.8	18.2	27.1	-33.0
Costo Unitario (USD/TM)	111.5	104.8	95.0	106.3	-10.6	103.1	99.6	3.6
Costo de Mina	51.2	42.2	41.9	55.7	-24.8	44.7	49.5	-9.8
Costo de Planta y Otros	60.4	62.6	53.1	50.6	5.0	58.5	50.1	16.7

¹El costo de producción reportado no considera la compra de mineral intercompañía a Vinchos e Islay (Chungar).

Fuente: Volcan Cía. Minera

En términos absolutos el costo disminuyó 17.5%, de USD 11.4 MM en el 3T14 a USD 9.4 MM en el 3T15. El costo de producción en términos unitarios disminuyó 10.6%, de 106.3 USD/TM en el 3T14 a 95.0 USD/TM en el 3T15, explicado por el menor costo unitario de extracción, parcialmente compensado por el mayor costo unitario de tratamiento ocasionado por el menor volumen de tratamiento.

Cuadro 20: Inversiones Operativas Cerro de Pasco

Inv. Operativa Cerro de Pasco (MM USD)	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Desarrollo	0.0	0.0	0.0	0.0		0.0	0.1	-100.0
Plantas y Relaveras	0.0	0.0	0.1	0.0		0.1	0.2	-71.8
Mina e Infraestructura	0.0	0.0	0.0	0.0	-100.0	0.0	0.1	-100.0
Soporte y Otros	-0.2	0.0	0.0	0.2	-100.0	-0.1	0.4	
Total	-0.2	0.0	0.1	0.3	-76.1	-0.1	1.0	

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas correspondientes a la unidad Cerro de Pasco se han mantenido en niveles mínimos. En el 3T14 se invirtieron USD 0.3 MM, mientras que en el 3T15 las inversiones fueron de USD 61 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	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Tratamiento de mineral (miles TM)¹	97	202	223	59	279	522	121	333
Contenido de Finos								
Plata (millones Oz)	0.6	1.0	1.0	0.2	320	2.6	0.5	410
Oro (Oz)	787	1,311	1,746	132	1,223	3,845	166	2,220

¹De las 522 mil TM, 227 mil TM corresponden a la etapa pre-operativa de enero a mayo 2015 y 295 mil TM a la etapa operativa a partir de junio 2015.

Fuente: Volcan Cía. Minera

La planta de Óxidos empezó a operar al 100% de su capacidad a partir de junio 2015.

En el 3T15 la planta de Óxidos procesó 223 mil TM de mineral proveniente de los *stockpiles*, obteniéndose 423 barras de doré con 1 MM de onzas de plata y 1,746 onzas de oro.

Cuadro 22: Costo de Producción Planta de Óxidos

Costo de Producción Planta de Óxidos	Jul-Sep 2015
Costo de Producción (MM USD)	9.1
Costo Unitario (USD/TM)	40.8

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 3T15 el costo en términos absolutos llegó a USD 9.1 MM y el costo unitario de producción fue 40.8 USD/TM.

Cuadro 23: Inversiones Operativas Planta de Óxidos

Inv. Operativa Planta de Óxidos (MM USD)	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Ene-Sep 2015
Plantas y Relaveras	0.3	3.7	0.6	4.7
Mina e Infraestructura	0.0	0.0	1.5	1.6
Total	0.3	3.7	2.2	6.3

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 3T15 las inversiones operativas correspondientes a la planta de Óxidos alcanzaron los USD 2.2 MM.

2.6 Resultados Operativos Unidad Alpamarca

Cuadro 24: Producción Alpamarca

Producción Alpamarca	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Extracción de mineral (miles TM)	201	211	212	187	13.3	624	388	61.1
Tratamiento de mineral (miles TM)	206	219	227	208	8.9	652	390	67.1
Contenido de Finos								
Zinc (miles TMF)	1.8	2.1	2.4	2.2	5.8	6.3	4.1	53.9
Plomo (miles TMF)	1.2	1.4	1.6	1.5	3.4	4.2	2.7	52.7
Cobre (miles TMF)	0.2	0.2	0.2	0.1	183.4	0.6	0.1	390.5
Plata (millones Oz)	0.7	0.7	0.6	0.7	-15.3	2.1	1.6	32.7

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 3T15 la extracción de mineral en la unidad Alpamarca creció 13.3% respecto al mismo periodo del año anterior. Por su lado, la planta concentradora procesó 227 mil TM de mineral en el 3T15, 8.9% más que en el 3T14. El tajo Alpamarca aportó 189 mil TM y la mina subterránea Río Pallanga 37 mil TM.

Cuadro 25: Costo de Producción Alpamarca

Costo de Producción Alpamarca	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Costo de Producción (MM USD)	7.6	7.5	7.2	9.6	-25.3	22.3	18.2	22.6
Costo de Mina	4.2	4.2	4.0	5.1	-22.1	12.3	9.9	24.1
Costo de Planta y Otros	3.4	3.3	3.2	4.5	-28.8	10.0	8.3	20.7
Costo Unitario (USD/TM)	37.4	35.0	32.9	49.0	-32.8	35.0	46.8	-25.1
Costo de Mina	20.7	19.8	18.6	27.1	-31.3	19.7	25.6	-22.9
Costo de Planta y Otros	16.7	15.1	14.3	21.8	-34.6	15.3	21.2	-27.7

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de producción en términos absolutos llegó a USD 7.2 MM, 25.3% menos que los USD 9.6 MM en el mismo periodo del año anterior. El costo unitario se redujo 32.8%, pasando de 49.0 USD/TM en el 3T14 a USD 32.9 USD/TM en el 3T15.

Cuadro 26: Inversión Operativa Alpamarca

Inv. Operativa Alpamarca (MM USD)	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Exploración Local	0.7	0.4	0.1	0.0		1.1	0.0	
Desarrollo	0.4	0.3	0.3	1.8	-82.3	1.1	2.9	-63.9
Plantas y Relaveras	0.0	0.3	1.4	1.8	-23.2	1.6	2.3	-29.3
Mina e Infraestructura	0.0	0.4	0.3	0.8	-67.8	0.6	1.8	-65.3
Energía	0.0	0.0	0.0	0.2	-100.0	0.0	0.2	-100.0
Soporte y Otros	0.0	0.1	0.1	0.3	-72.4	0.2	0.5	-61.3
Total	1.1	1.5	2.1	4.9	-56.8	4.7	7.8	-40.1

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas en la unidad Alpamarca durante el 3T15 fueron USD 2.1 MM, menores en 56.8% respecto a los USD 4.9 MM del 3T14.

En relación al programa sistemático de exploración en Alpamarca debemos mencionar que durante el 3T15 se completó el programa de *infill drilling* sobre la veta san José, con una perforación de 164 metros, de un total de 2,799 metros. El programa en su integridad confirmó las leyes reportadas en los recursos inferidos, elevándose estos a medidas indicados.

4. Energía

Cuadro 28: Balance Eléctrico Volcan

Balance Eléctrico (GWh)	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Producción de Energía	74.7	72.9	2.4%	236.5	235.2	0.5%
CH's Chungar	36.2	36.3	-0.3%	119.7	120.5	-0.7%
CH Tingo	2.5	0.0		7.4	0.0	
CH Huanchor	36.1	36.7	-1.6%	109.4	114.7	-4.6%
CH Rucuy (en construcción)	0	0		0	0	
Consumo de Energía	169.0	165.1	2.4%	494.1	475.5	3.9%
Compra de Energía	130.4	128.8	1.2%	367.0	355	3.4%

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 3T15, el consumo total de energía de la compañía fue 169 GWh con una demanda máxima de 88 MW.

Las 10 centrales hidroeléctricas de Chungar y la central hidroeléctrica de Tingo generaron en conjunto 38.7 GWh de energía, 22.9% del consumo total de la Compañía, a un costo promedio de 21.5 USD/MWh incluyendo los costos de operación, mantenimiento y transmisión.

Considerando que la energía generada por la central hidroeléctrica de Huanchor (36.1 GWh) se vendió a terceros, para completar su consumo total la Compañía compró al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) 130.4 GWh de energía a un costo unitario promedio de 74.7 USD/MWh.

En relación a los proyectos, es importante indicar que la construcción de la CH Rucuy de 20 MW (140 GWh-año) continúa en ejecución de obras civiles y montaje electromecánico con un avance del 76%. Se espera que esta CH empiece a funcionar en el 1T16 con una inversión total de USD 47 MM.

En el 3T15 se logró obtener la ampliación del cronograma de ejecución de obra de la ampliación de la CH Tingo hasta diciembre del 2018. Se estima concluir el Estudio de Factibilidad a cargo de la Empresa Hatch en el mes de noviembre del presente año.

El Estudio de Impacto Ambiental de la L.T. 220 kV Chancay II – Rucuy – Françoise (60 km) fue aprobado en el mes de julio 2015.

5. Comentarios Finales

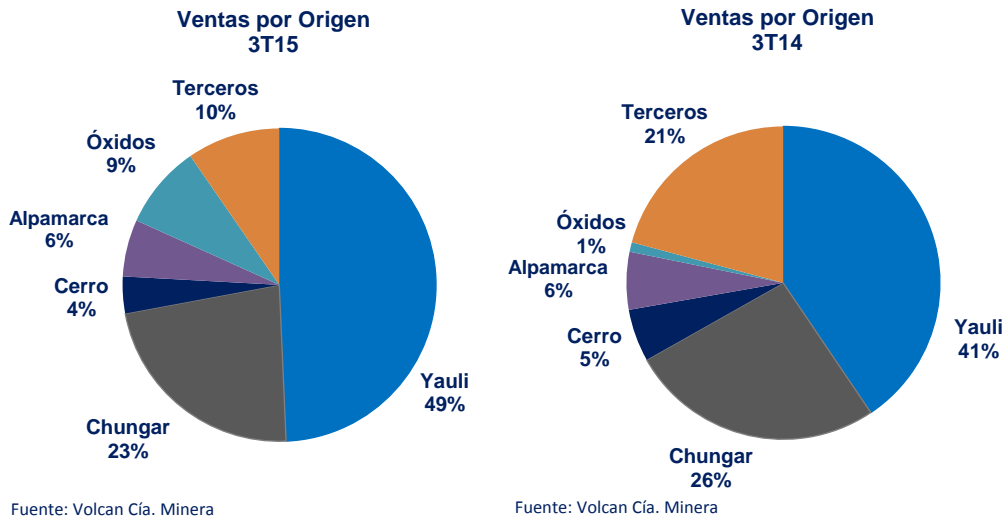
- La producción del 3T15 estuvo en línea con lo planificado, lográndose un incremento en el tonelaje de mineral tratado y en los finos de todos los metales respecto al 3T14. Con estos resultados, la Compañía mantiene sus objetivos de producción anual.

- El costo unitario de producción ha venido disminuyendo sostenidamente en los últimos 30 meses como consecuencia del esfuerzo sistemático por reducir los costos en todas las unidades operativas. En el 3T15 la disminución del costo unitario fue 15.9% respecto al mismo periodo del año anterior. La Compañía continúa identificando nuevas oportunidades de generación de eficiencias e implementando medidas que signifiquen nuevos ahorros.
- Las inversiones se han limitado a aquellas que aseguren los objetivos de producción futura y en función de la generación de caja. En el 3T15 las inversiones totales fueron 40.5% menores a las ejecutadas en el 3T14. No obstante estas limitaciones, se está culminando la ampliación de la planta Victoria en la unidad Yauli de 4,700 TPD a 5,200 TPD.
- La disminución de los precios de los metales durante el 3T15 fue el factor determinante en los resultados financieros de la Compañía. En este trimestre el precio spot de la plata, el zinc y el plomo alcanzaron sus niveles mínimos en más de cinco años. El efecto negativo de la reducción de precios sobre las ventas del 3T15 respecto al 3T14 fue de USD 60.5 MM. Las liquidaciones finales y las provisiones por posiciones comerciales abiertas representaron un ajuste negativo adicional de USD 12.2 MM. Las perspectivas de los precios de los metales en los siguientes meses continúa siendo incierta, por lo que la Compañía continuará enfocada en preservar su caja y en garantizar que todas sus minas operen rentablemente.
- El margen bruto del 3T15 fue afectado por la reducción del precio de los metales y por el incremento de la depreciación y amortización en USD 13.5 MM respecto al mismo periodo del año anterior. Este incremento se explica por el mayor tonelaje de extracción y tratamiento y por el funcionamiento de la planta de Óxidos a plena capacidad desde junio 2015.
- Los programas sistemáticos de exploración desarrollados por el Área de Geología en las unidades operativas continúan mostrando resultados favorables. Se han confirmado recursos importantes en las principales minas que garantizan la continuidad de las operaciones a largo plazo.
- El avance de la Compañía en el programa de cambio de cultura de seguridad continúa inalterable a pesar de la difícil coyuntura de precios de los metales. Se ha puesto especial énfasis en la capacitación de la supervisión en las unidades operativas y en el despliegue del sistema de gestión de seguridad en las empresas especializadas.
- La construcción de la central hidroeléctrica de Rucuy alcanzó un 76% de avance y se tiene previsto que esté concluida en el 1T16 con una inversión total aproximada de USD 47 MM.

Anexos

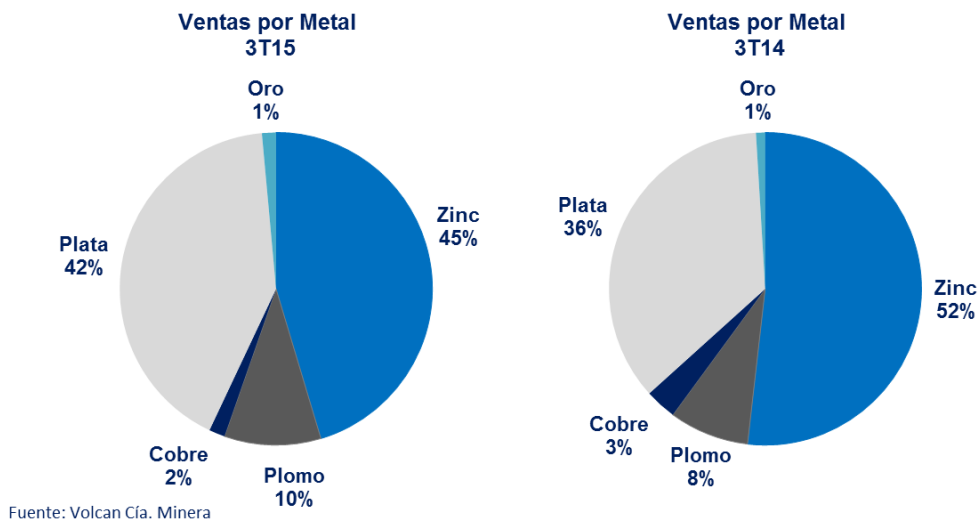
Anexo 1: Detalle de Ventas

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 21% en el 3T14 a 10% en el 3T15. Por su parte, las ventas de Óxidos representaron el 9% de las ventas en el 3T15, en contraste con el 1% de participación en las ventas del 3T14.

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



La distribución del valor de ventas por metal en el 3T15 refleja un incremento en la participación de la plata como consecuencia del incremento en la producción de finos, en tanto que se observa una reducción en la participación relativa del zinc respecto a mismo trimestre del año anterior.

Anexo 2: Cotizaciones Spot Promedio

Cotizaciones Spot	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Zinc (USD/TM)	2,081	2,195	1,844	2,311	-20.2	2,040	2,138	-4.6
Plomo (USD/TM)	1,806	1,947	1,712	2,183	-21.5	1,822	2,128	-14.4
Cobre (USD/TM)	5,815	6,054	5,251	6,992	-24.9	5,707	6,939	-17.8
Plata (USD/Oz)	16.7	16.4	14.9	19.7	-24.5	16.0	20.0	-19.8
Oro (USD/Oz)	1,220	1,193	1,125	1,284	-12.4	1,179	1,289	-8.5

Fuente: London Metal Exchange

Anexo 3: Indicadores Macroeconómicos

Indicadores Macroeconómicos	Ene-Mar 2015	Abr-Jun 2015	Jul-Sep 2015	Jul-Sep 2014	var %	Ene-Sep 2015	Ene-Sep 2014	var %
Tipo de Cambio (S/. x USD)	3.06	3.14	3.21	2.82	13.9	3.14	2.81	11.8
Inflación	3.02	3.54	3.90	2.74		3.90	2.74	

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Anexo 4: Producción Nacional de Principales Metales

Producción Nacional	Ene - Ago 2015	Ene - Ago 2014	var %
Plata (Miles Oz)	83,191	79,601	4.5
Zinc (TMF)	934,114	859,510	8.7
Plomo (TMF)	204,109	178,177	14.6
Cobre (TMF)	1,059,036	924,654	14.5
Oro (Miles Oz)	3,003	2,848	5.4

Fuente: Ministerio de Energía y Minas