

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

### Análisis y Discusión de la Gerencia

### Primer Trimestre del 2016

#### Cifras Relevantes:

Volcan Consolidado	Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015	var %
<b>Resultados Operativos</b>			
Tratamiento de mineral <sup>1</sup> (miles TM)	1,943	1,863	4.3
Producción Zinc (miles TMF)	71.4	67.3	6.1
Producción Plomo (miles TMF)	15.1	14.3	5.6
Producción Cobre (miles TMF)	1.2	1.1	17.0
Producción Plata (millones Oz)	5.8	5.9	-2.6
Producción Oro (miles Oz)	1.5	0.8	90.9
Costo Unitario (USD/TM)	48.2	56.8	-15.2
Inversiones Totales (MM USD)	18.5	42.5	-56.5
<b>Precios de Venta</b>			
Zinc (USD/TM)	1,671	2,097	-20.3
Plomo (USD/TM)	1,764	1,831	-3.6
Cobre (USD/TM)	4,773	5,795	-17.6
Plata (USD/Oz)	14.9	16.7	-10.5
<b>Resultados Financieros (MM USD)</b>			
<b>Ventas antes de ajustes</b>	<b>172.1</b>	<b>212.7</b>	<b>-19.1</b>
Producción Volcan	158.5	193.2	-17.9
Negocio Comercialización	13.6	19.6	-30.5
<b>Ajustes sobre ventas</b>	<b>11.3</b>	<b>-9.2</b>	
Liquidaciones finales	-7.0	-15.4	-54.3
Provisión por posiciones abiertas <sup>2</sup>	6.5	8.3	-21.5
Coberturas	11.8	-2.1	
<b>Ventas después de ajustes</b>	<b>183.4</b>	<b>203.5</b>	<b>-9.9</b>
<b>Utilidad neta</b>	<b>19.3</b>	<b>12.9</b>	<b>49.9</b>
Utilidad por acción (UPA)	0.005	0.003	50.0
<b>EBITDA</b>	<b>75.8</b>	<b>63.9</b>	<b>18.5</b>

<sup>1</sup> Incluye tonelaje tratado en la Planta de Óxidos

<sup>2</sup> 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.

Fuente: Volcan Cía. Minera

## 1. Resumen Ejecutivo

- En el 1T16 los resultados operativos y financieros de la Compañía fueron superiores a los resultados obtenidos en el 1T15. Las mejoras operativas implementadas a lo largo de los últimos 3 años se han traducido en mayor producción y menores costos, lo cual ha permitido un incremento en nuestros márgenes de contribución a pesar de los menores precios promedio de los metales.
- El volumen de mineral tratado aumentó 4.3% en el 1T16 respecto al 1T15, principalmente por la mayor producción de la planta de Óxidos, que operó al 100% de su capacidad, y al incremento del tratamiento de mineral de las unidades Alpamarca y Chungar.
- Durante el 1T16, la producción de finos de zinc aumentó 6.1%, la de plomo 5.6%, la de cobre 17.0% y la de oro 90.9%, mientras que la de plata disminuyó 2.6%, respecto al 1T15. La reducción de la producción de plata se explica por la suspensión de las operaciones de la mina subterránea Paragsha en Cerro de Pasco y la menor producción en Chungar. Estos efectos fueron contrarrestados en parte por la mayor producción de Yauli y de la planta de Óxidos.
- El costo unitario consolidado disminuyó 15.2%, de 56.8 USD/TM en el 1T15 a 48.2 USD/TM en el 1T16. De esta forma, la reducción del costo unitario en los últimos 3 años supera el 36%.
- En el 1T16, las inversiones totales disminuyeron 56.5%, de USD 42.5 MM a USD 18.5 MM, lo cual se explica por la culminación de las inversiones relacionadas a la construcción de la planta de Óxidos y por las menores inversiones en las unidades operativas, las cuales pasaron de USD 28.1 MM en el 1T15 a USD 16.1 MM en el 1T16.
- El precio promedio de venta del zinc disminuyó de 2,097 USD/TM en el 1T15 a 1,671 USD/TM en el 1T16 **(-20.3%)**, el del plomo de 1,831 USD/TM a 1,764 USD/TM **(-3.6%)** y el de la plata de 16.7 USD/Oz a 14.9 USD/Oz **(-10.5%)**.
- Los menores precios promedio de los metales en el 1T16 y la disminución de las ventas de concentrados de terceros, que pasaron de USD 19.6 MM en el 1T15 a USD 13.6 MM en el 1T16, explican la reducción de las ventas totales antes de ajustes en 19.1%, de USD 212.7 MM en el 1T15 a USD 172.1 MM en el 1T16.
- En el 1T16 se registraron ajustes positivos netos a las ventas por USD 11.3 MM<sup>1</sup> versus ajustes negativos por USD -9.2 MM en el 1T15. De esta manera, las ventas después de ajustes pasaron de USD 203.5 MM en el 1T15 a USD 183.4 MM en el 1T16.

<sup>1</sup> Ajustes sobre las ventas 1T16: liquidaciones finales USD -7.0 MM, provisión sobre posiciones comerciales abiertas USD +6.5 MM, resultado de coberturas USD +11.8 MM

- El incremento del margen bruto, otros ingresos y la disminución de los gastos administrativos y de ventas, permitieron que la utilidad neta aumente de USD 12.9 MM en el 1T15 a USD 19.3 MM en el 1T16. Asimismo, el EBITDA aumentó de USD 63.9 MM en el 1T15 a USD 75.8 MM en el 1T16.

## 2. Análisis de Resultados

### 2.1 Resultados Consolidados

#### 2.1.1 Producción

**Cuadro 1: Producción Consolidada**

<b>Producción Consolidada</b>	<b>Ene-Mar 2016</b>	<b>Ene-Mar 2015</b>	<b>var %</b>
<b>Extracción de mineral (miles TM)</b>	<b>1,901</b>	<b>1,864</b>	<b>2.0</b>
Mineral polimetálico	1,675	1,767	-5.2
Mineral de Óxidos <sup>1</sup>	226	97	133
<b>Tratamiento de mineral (miles TM)</b>	<b>1,943</b>	<b>1,863</b>	<b>4.3</b>
Plantas Concentradoras	1,718	1,767	-2.8
Planta de Óxidos de Plata	226	97	133
<b>Contenido de Finos</b>			
Zinc (miles TMF)	71.4	67.3	6.1
Plomo (miles TMF)	15.1	14.3	5.6
Cobre (miles TMF)	1.2	1.1	17.0
Plata (millones Oz)	5.8	5.9	-2.6
Oro (miles Oz)	1.5	0.8	90.9

<sup>1</sup>Las 97 mil TM reportadas de enero a marzo 2015 corresponden a la etapa pre-operativa.

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T16 Volcan incrementó 2.0% el volumen de extracción respecto al mismo trimestre del año anterior, lo cual se explica principalmente por el mayor aporte del mineral de los *stockpiles* de Óxidos y, en menor medida, por el aumento del volumen de mineral extraído en la unidad Alpamarca, que contrarrestaron la suspensión de la producción de la mina Paragsha en la unidad Cerro de Pasco.

El volumen de mineral tratado en las plantas aumentó 4.3% respecto al 1T15, debido principalmente al mayor volumen de tratamiento en la planta Óxidos, la cual alcanzó su capacidad máxima en junio 2015 y, en menor medida, por el aumento del volumen de tratamiento de las unidades Alpamarca y Chungar.

La producción de finos de zinc aumentó 6.1%, de 67.3 mil TMF en el 1T15 a 71.4 mil TMF en el 1T16; la de finos de plomo 5.6%, de 14.3 mil TMF a 15.1 mil TMF, la de finos cobre 17.0%, de 1.1 mil TMF a 1.2 mil TMF; y la de onzas de oro 90.9%, de 0.8 mil onzas a 1.5 mil onzas. Por su lado, la producción de onzas de plata disminuyó 2.6%, de 5.9 millones de onzas en el 1T15 a 5.8 millones de onzas en el 1T16.

En general, la mayor producción de finos se explica por la operación al 100% de capacidad de la planta de Óxidos, y la mayor producción en Yauli, con mejores leyes y recuperaciones de planta en todos los metales.

## 2.1.2 Costo de Producción

### Cuadro 2: Costo de Producción Consolidado

<b>Costo de Producción Consolidado<sup>1</sup></b>	<b>Ene-Mar 2016</b>	<b>Ene-Mar 2015</b>	<b>var %</b>
<b>Costo de Producción (MM USD)</b>	<b>92.5</b>	<b>100.4</b>	<b>-7.9</b>
Costo de Mina	52.1	59.3	-12.2
Costo de Planta y Otros	40.4	41.1	-1.6
<b>Costo Unitario (USD/TM)</b>	<b>48.2</b>	<b>56.8</b>	<b>-15.2</b>
Costo de Mina	27.4	33.6	-18.4
Costo de Planta y Otros	20.8	23.2	-10.6

<sup>1</sup>El costo de producción reportado no considera: i. el costo de producción de la planta de Óxidos para el periodo pre-operativo de enero a marzo 2015, ii. los costos de compra de mineral y concentrados de terceros, iii. los costos extraordinarios por liquidación de personal.

Fuente: Volcan Cía. Minera

En términos absolutos el costo disminuyó 7.9%, de USD 100.4 MM en el 1T15 a USD 92.5 MM en el 1T16, como resultado de las mejoras operativas alcanzadas en todas las unidades operativas a través de la implementación desde hace tres años de un sistema de mejora continua que forma parte de la gestión integral.

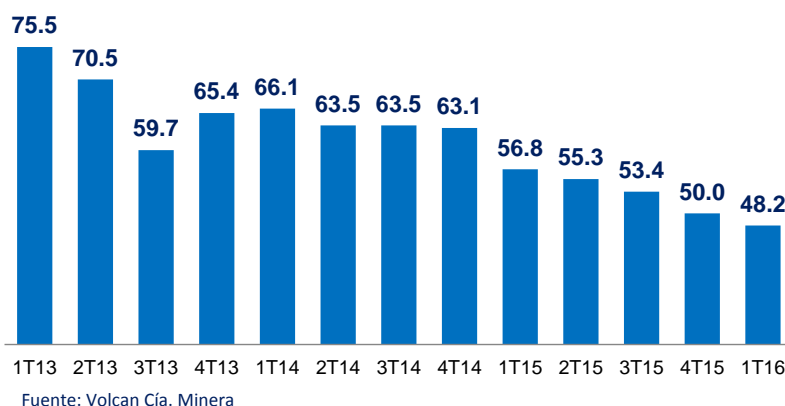
Asimismo, existieron factores exógenos que contribuyeron a una mayor reducción del costo de producción, como la devaluación del Sol respecto al Dólar estadounidense en 12.8%, de 3.06 Soles/USD en el 1T15 a 3.45 Soles/USD en el 1T16, y la disminución del precio promedio del petróleo<sup>2</sup> en 31.8%, de 48.6 USD/barril en 1T15 a 33.2 USD/barril en 1T16.

El costo unitario consolidado disminuyó 15.2%, de 56.8 USD/TM en el 1T15 a 48.2 USD/TM en el 1T16. El costo unitario de producción de Yauli se redujo en 6.0%, el de Chungar en 2.2%, y el de Alpamarca en 33.2%. La planta de Óxidos, que inició sus operaciones a plena capacidad en junio 2015, registró un costo unitario de 39.3 USD/TM en el 1T16.

El enfoque de la Compañía en el control y la reducción de sus costos se ve reflejado en la progresiva reducción del costo unitario consolidado durante los últimos tres años (-36% desde el 1T13), como puede observarse en el gráfico a continuación.

<sup>2</sup> Fuente: Petróleo WTI - BCRP

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



### 2.1.3 Inversiones Totales

Cuadro 3: Inversión Consolidada

Inversión Consolidada (MM USD)	Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015	var %
<b>Minería</b>	<b>16.7</b>	<b>36.1</b>	<b>-53.7</b>
<b>Unidades Operativas</b>	<b>16.1</b>	<b>28.1</b>	<b>-42.5</b>
Exploración Local	0.1	3.1	-97.8
Desarrollo	9.6	13.5	-29.4
Plantas y Relaveras	1.6	3.2	-48.2
Mina e Infraestructura	4.1	7.0	-41.2
Energía en Unidades	0.5	0.6	-12.0
Soporte y Otros	0.2	0.6	-64.5
<b>Exploraciones Regionales</b>	<b>0.4</b>	<b>0.6</b>	<b>-30.7</b>
<b>Crecimiento y Otros</b>	<b>0.2</b>	<b>7.4</b>	<b>-97.7</b>
<b>Energía</b>	<b>1.7</b>	<b>6.4</b>	<b>-72.6</b>
<b>Total</b>	<b>18.5</b>	<b>42.5</b>	<b>-56.5</b>

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 53.7%, pasando de USD 36.1 MM en el 1T15 a USD 16.7 MM en el 1T16.

Las inversiones en las unidades operativas disminuyeron 42.5%, de USD 28.1 MM en el 1T15 a USD 16.1 MM en el 1T16, enfocándose en las inversiones necesarias para garantizar la producción futura. Las exploraciones regionales (*greenfield* o etapa temprana) se redujeron 30.7%, de USD 0.6 MM en el 1T15 a USD 0.4 MM en el 1T16, y las inversiones de crecimiento minero disminuyeron 97.7%, pasando de USD 7.4 MM en el 1T15 a USD 0.2 MM en el 1T16, lo cual se explica por la culminación de la construcción de la planta de Óxidos.

Por el lado de energía, en el 1T16 las inversiones fueron USD 1.7 MM, relacionadas principalmente a la construcción de la CH Rucuy, cuyo avance a marzo de 2016 es de 90%.

## 2.1.4 Estado de Resultados

**Cuadro 4: Estado de Resultados del Primer Trimestre**

Estado de Resultados (MM USD)	Producción Propia			Negocio de Comercialización			Consolidado		
	Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015	var %	Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015	var %	Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015	var %
<b>Ventas antes de ajustes</b>	<b>158.5</b>	<b>193.2</b>	<b>-17.9</b>	<b>13.6</b>	<b>19.6</b>	<b>-30.3</b>	<b>172.1</b>	<b>212.7</b>	<b>-19.1</b>
<i>Liquidaciones finales</i>	-6.5	-12.3	-47.2	-0.5	-3.0	-83.4	-7.0	-15.4	-54.3
<i>Provisión por posiciones abiertas</i>	5.6	6.8	-18.2	0.9	1.5	-37.0	6.5	8.3	-21.5
<i>Coberturas</i>	11.9	-3.1		-0.1	1.0		11.8	-2.1	
<b>Ventas después de ajustes</b>	<b>169.5</b>	<b>184.5</b>	<b>-8.1</b>	<b>13.9</b>	<b>19.0</b>	<b>-26.7</b>	<b>183.4</b>	<b>203.5</b>	<b>-9.9</b>
<b>Costo de Ventas</b>	<b>-123.7</b>	<b>-147.2</b>	<b>-16.0</b>	<b>-12.1</b>	<b>-18.1</b>	<b>-33.2</b>	<b>-135.8</b>	<b>-165.3</b>	<b>-17.8</b>
<i>Costo de Ventas Directo</i>	-92.4	-102.7	-10.0	-11.9	-18.1	-34.0	-104.4	-120.8	-13.6
<i>Depreciación y Amortización</i>	-30.0	-41.3	-27.3				-30.0	-41.3	
<i>Extraordinarios</i>	-0.4	-1.7	-73.8				-0.4	-1.7	-73.8
<i>Participación trabajadores</i>	-0.8	-1.5	-46.6	-0.2	0.0	366.6	-1.0	-1.5	-36.2
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>45.8</b>	<b>37.4</b>	<b>22.6</b>	<b>1.8</b>	<b>0.9</b>	<b>107.0</b>	<b>47.6</b>	<b>38.2</b>	<b>24.6</b>
<i>Margen Bruto</i>	27%	20%	7 pp	13%	5%	8 pp	26%	19%	7 pp
Gastos Administrativos	-9.2	-10.7	-14.1	-0.2	-0.2	-10.2	-9.3	-10.9	-14.1
Gastos de Ventas	-6.4	-7.7	-16.8	-0.2	-0.5	-60.8	-6.6	-8.2	-19.5
Otros Ingresos (Gastos) <sup>1</sup>	9.8	1.4	582.2				9.8	1.4	582.2
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>40.0</b>	<b>20.4</b>	<b>96.1</b>	<b>1.4</b>	<b>0.2</b>	<b>715.6</b>	<b>41.5</b>	<b>20.6</b>	<b>101.4</b>
<i>Margen Operativo</i>	24%	11%	13 pp	10%	1%	9 pp	23%	10%	12 pp
Gastos financieros (neto)	-8.6	-6.4	34.0	0.0	-0.1	-84.7	-8.6	-6.5	32.0
Diferencia en cambio (neto)	0.7	-0.3					0.7	-0.3	
Regalías	-1.3	-2.0	-34.8	-0.1	-0.2	-30.3	-1.4	-2.2	-34.4
Impuesto a la Renta	-12.4	1.3		-0.4	0.0		-12.8	1.3	
<b>Utilidad Neta</b>	<b>18.5</b>	<b>13.0</b>	<b>41.9</b>	<b>0.9</b>	<b>-0.1</b>		<b>19.3</b>	<b>12.9</b>	<b>49.9</b>
<i>Margen Neto</i>	11%	7%	4 pp	6%	-1%	8 pp	11%	6%	4 pp
<b>EBITDA</b>	<b>74.3</b>	<b>63.8</b>	<b>16.4</b>	<b>1.4</b>	<b>0.2</b>	<b>715.6</b>	<b>75.8</b>	<b>63.9</b>	<b>18.5</b>
<i>Margen EBITDA</i>	44%	35%	9 pp	10%	1%	9 pp	41%	31%	10 pp

<sup>1</sup> Incluye las ventas y el costo de ventas de la división energía

Fuente: Volcan Cía. Minera

## • Análisis de Ventas

**Cuadro 5: Precios promedio de venta**

Precios de Venta	Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015	var %
Zinc (USD/TM)	1,671	2,097	-20.3
Plomo (USD/TM)	1,764	1,831	-3.6
Cobre (USD/TM)	4,773	5,795	-17.6
Plata (USD/Oz)	14.9	16.7	-10.5
Oro (USD/Oz)	1,165	1,219	-4.5

Fuente: Volcan Cía. Minera

### Cuadro 6: Volumen de Ventas de Finos

Venta de Finos		Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015	var %
Producción Volcan	Zinc (miles TMF)	69.6	67.1	3.8
	Plomo (miles TMF)	15.2	13.7	11.5
	Cobre (miles TMF)	0.9	1.0	-6.2
	Plata (millones Oz) <sup>1</sup>	5.9	6.1	-3.0
	Oro (miles Oz) <sup>1</sup>	3.5	3.0	17.9
Negocio de Comercialización	Zinc (miles TMF)	7.3	9.3	-21.8
	Plomo (miles TMF)	0.6	0.5	14.6
	Cobre (miles TMF)	0.3	0.6	-41.7
	Plata (millones Oz)	0.3	0.3	-17.7
	Oro (miles Oz)	0.0	0.1	-84.3
Total	Zinc (miles TMF)	76.9	76.4	0.7
	Plomo (miles TMF)	15.8	14.2	11.6
	Cobre (miles TMF)	1.3	1.6	-18.7
	Plata (millones Oz)	6.2	6.4	-3.7
	Oro (miles Oz)	3.5	3.1	13.3

<sup>1</sup> Incluye la venta de la producción de plata y oro de la planta de Óxidos  
Fuente: Volcan Cía. Minera

### Cuadro 7: Ventas en USD

Ventas (millones USD)		Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015	var %
Producción Volcan	Zinc	65.8	91.7	-28.2
	Plomo	18.6	16.8	10.4
	Cobre	1.9	2.9	-33.8
	Plata	69.6	79.4	-12.4
	Oro	2.6	2.2	18.0
	Antimonio	0.0	0.2	-100.0
	Ventas antes de ajustes	158.5	193.2	-17.9
	Liquidaciones finales	-6.5	-12.3	-47.2
	Prov. por posiciones abiertas	5.6	6.8	-18.2
	Coberturas	11.9	-3.1	
	Ventas después de ajustes	169.5	184.5	-8.1
Negocio de Comercialización	Zinc	9.5	12.9	-26.5
	Plomo	0.7	0.7	-4.5
	Cobre	0.8	2.2	-61.9
	Plata	2.6	3.7	-29.5
	Oro	0.0	0.1	-97.8
	Ventas antes de ajustes	13.6	19.6	-30.5
	Liquidaciones finales	-0.5	-3.0	-83.4
	Prov. por posiciones abiertas	0.9	1.5	-37.1
	Coberturas	-0.1	1.0	
	Ventas después de ajustes	13.9	19.0	-26.9
	Total	Zinc	75.3	104.6
Plomo		19.2	17.5	9.8
Cobre		2.7	5.1	-45.8
Plata		72.2	83.1	-13.1
Oro		2.6	2.3	14.2
Antimonio		0.0	0.2	-100.0
Ventas antes de ajustes		172.1	212.7	-19.1
Liquidaciones finales		-7.0	-15.4	-54.3
Prov. por posiciones abiertas		6.5	8.3	-21.5
Coberturas		11.8	-2.1	
Ventas después de ajustes		183.4	203.5	-9.9

Fuente: Volcan Cía. Minera

Durante el 1T16 las ventas totales antes de ajustes fueron USD 172.1 MM, menores en 19.1% respecto a los USD 212.7 MM del 1T15, debido a la significativa reducción de los precios promedio de venta de los metales: del zinc en 20.3%, del plomo en 3.6%, del cobre en 17.6%, de la plata en 10.5% y del oro en 4.5%. Otro factor importante fue la disminución en 30.5% del monto de la comercialización de concentrados de terceros, de USD 19.6 MM en el 1T15 a USD 13.6 MM en el 1T16.

Durante el 1T16 se tuvieron ajustes negativos sobre las ventas por liquidaciones finales de USD -7.0 MM, y ajustes positivos por provisiones sobre posiciones comerciales abiertas de USD 6.5 MM. Asimismo, el resultado de coberturas fue positivo en USD 11.8 MM en el 1T16 versus un resultado negativo de USD -2.1 MM en el mismo periodo del año anterior.

En consecuencia, las ventas después de ajustes en el 1T16 ascendieron a USD 183.4 MM, una disminución de 9.9% respecto a los USD 203.5 MM del 1T15.

- **Costo de Ventas**

**Cuadro 8: Costo de Ventas**

<b>Costo de Ventas (millones USD)</b>	<b>Ene-Mar 2016</b>	<b>Ene-Mar 2015</b>	<b>var %</b>
<b>Producción Volcan</b>	<b>122.9</b>	<b>145.7</b>	<b>-15.6</b>
Costo Propio de Producción	92.5	100.4	-7.9
D&A del Costo de Producción	30.0	41.3	-27.3
Costos Extraordinarios	0.4	1.7	-73.8
Variación de Inventarios	0.0	2.4	
<b>Negocio de Comercialización</b>	<b>11.9</b>	<b>18.1</b>	<b>-34.0</b>
Compra Concentrados	12.2	17.1	-28.6
Variación de Inventarios	-0.3	1.0	
<b>Participación de Trabajadores</b>	<b>1.0</b>	<b>1.5</b>	<b>-36.2</b>
<b>Total</b>	<b>135.8</b>	<b>165.3</b>	<b>-17.8</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T16 el costo de ventas total llegó a USD 135.8 MM, 17.8% menos que los USD 165.3 MM del 1T15. Esta reducción se explica principalmente por el menor costo de producción en USD 7.9 MM, la menor depreciación y amortización del periodo en USD 11.3 MM, debido al ajuste realizado como consecuencia de la desvalorización de activos fijos, intangibles y existencias, y la menor compra de concentrados de terceros en USD 4.9 MM.

- **Margen Bruto y Utilidad Bruta**

El margen bruto de la Compañía aumentó de 19% en el 1T15 a 26% en el 1T16, debido a la reducción del costo de producción, la menor depreciación y amortización, los resultados positivos de coberturas y la menor participación del negocio de comercialización de concentrados en las ventas totales. El incremento del margen bruto se logró a pesar de la disminución importante de los precios de venta promedio de los



metales. En consecuencia, la utilidad bruta total en el 1T16 aumentó 24.6%, de USD 38.2 MM en el 1T15 a USD 47.6 MM en el 1T16.

- **Gastos Administrativos y Gastos de Venta**

Los gastos administrativos fueron USD 9.3 MM en el 1T16, una reducción de 14.1% respecto a los USD 10.9 MM del 1T15, debido principalmente a la disminución de gastos de personal, la reducción de las primas de seguros, a la disminución de gastos en consultorías y el efecto de la depreciación de la moneda local.

Los gastos de venta en el 1T16 fueron USD 6.6 MM, una reducción de 19.5% respecto a los USD 8.2 MM del 1T15, debido principalmente a mejoras logísticas que permitieron reducciones en los gastos de transporte y almacenaje.

- **Gastos Financieros y Diferencia en Cambio**

En el 1T16 los gastos financieros netos ascendieron a USD -8.6 MM, cifra mayor a los USD -6.5 MM del 1T15. Esto se explica principalmente porque a partir de mayo del año 2015 el 100% de los gastos por intereses relacionados a los bonos internacionales se reflejan en el estado de resultados. Antes de esa fecha, una parte de estos intereses se capitalizaba como parte de las inversiones en la planta de Óxidos y en la unidad Alparmarca.

Por otro lado, en el 1T16 se registraron ganancias por variación en el tipo de cambio por USD 0.7 MM, mientras que en el 1T15 las pérdidas cambiarias fueron USD -0.3 MM.

- **Utilidad Neta y EBITDA**

La utilidad neta creció 49.9%, pasando de USD 12.9 MM en el 1T15 a USD 19.3 MM en el 1T16. Este incremento se explica principalmente por el mayor margen bruto, otros ingresos y menores gastos administrativos y de ventas.

En el caso del EBITDA, el incremento fue de 18.5%, pasando de USD 63.9 MM en el 1T15 a USD 75.8 MM en el 1T16.

### **2.1.5 Liquidez y Solvencia**

En el 1T16 la generación de caja de las operaciones mineras ascendió a USD 29.0 MM. Los desembolsos por inversiones en las operaciones, exploraciones y crecimiento minero fueron USD 24.7 MM y el flujo de la parte de energía fue negativo en USD 2.3 MM debido a las inversiones en el proyecto de la CH Rucuy. Además se desembolsaron USD 3.1 MM en otras inversiones, mientras que el financiamiento neto fue USD 0.2 MM.

En consecuencia, el flujo de caja total del periodo fue USD -0.8 MM y el saldo de caja total al 31 de marzo de 2015 fue USD 191.5 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 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.

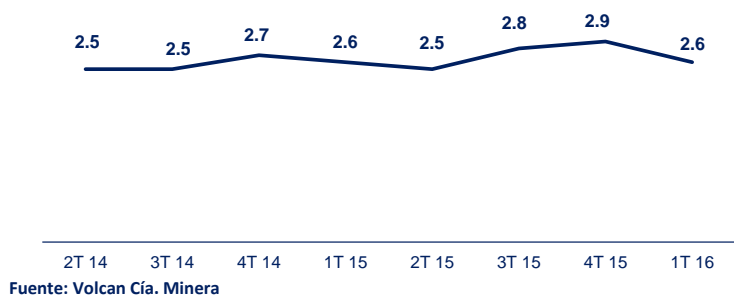
### Cuadro 9: Ratio Deuda Neta / EBITDA

Ratio	Minería	Energía	Consolidado 1T16
<b>Deuda Neta/EBITDA</b>			
Deuda Bruta (MM USD)	795.6	26.5	822.1
Saldo de Caja (MM USD)	182.6	8.9	191.5
<b>Deuda Neta (MM USD)</b>	<b>613.0</b>	<b>17.6</b>	<b>630.6</b>
<b>EBITDA<sup>1</sup> (MM USD)</b>	<b>231.5</b>	<b>5.7</b>	<b>237.2</b>
<b>Ratio</b>	<b>2.6</b>	<b>3.1</b>	<b>2.7</b>

<sup>1</sup> Corresponde al EBITDA acumulado en los últimos 12 meses.

Fuente: Volcan Cía. Minera

### Gráfico 2: Evolución del Ratio Deuda Neta / EBITDA Minería



**Nota:** Para una mayor exactitud, la deuda considerada en el cálculo de este ratio ha sido revisada para incluir el efecto de las coberturas de moneda asociadas a los préstamos sintéticos. Como consecuencia de esta revisión, el único trimestre en el que ha cambiado el ratio es el 4T15, pasando de 2.8 a 2.9.

## 2.2 Resultados Operativos Unidad Yauli

### Cuadro 10: Producción Yauli

Producción Yauli	Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015	var %
<b>Extracción de mineral (miles TM)</b>	<b>948</b>	<b>999</b>	<b>-5.1</b>
<b>Tratamiento de mineral (miles TM)</b>	<b>984</b>	<b>983</b>	<b>0.1</b>
<b>Contenido de Finos</b>			
Zinc (miles TMF)	46.0	41.7	10.2
Plomo (miles TMF)	7.4	5.8	27.3
Cobre (miles TMF)	0.8	0.6	25.5
Plata (millones Oz)	3.2	3.1	2.4
Oro (miles Oz)	0.6	0.0	

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T16, el mineral extraído en la unidad Yauli disminuyó 5.1% respecto al mismo trimestre del año anterior. Destaca el incremento del tonelaje de mineral proveniente de la mina Carahuacra en 52 mil TM, así como la reducción del mineral de la mina San Cristóbal en 82 mil TM y de la mina Andaychagua en 28 mil TM. El mineral tratado en las plantas concentradoras de Yauli aumentó 0.1% en el 1T16 respecto al mismo periodo del año anterior.

La producción de finos de zinc aumentó en 10.2%, la de finos de plata en 2.4%, la de finos de plomo en 27.3%, y la de finos de cobre en 25.5%, como consecuencia de leyes de cabeza significativamente mayores.

#### Cuadro 11: Costo de Producción Yauli

Costo de Producción Yauli	Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015	var %
<b>Costo de Producción (MM USD)</b>	<b>53.7</b>	<b>59.0</b>	<b>-9.0</b>
Costo de Mina	32.8	36.1	-9.3
Costo de Planta y Otros	20.9	22.8	-8.5
<b>Costo Unitario (USD/TM)</b>	<b>55.8</b>	<b>59.4</b>	<b>-6.0</b>
Costo de Mina	34.6	36.2	-4.4
Costo de Planta y Otros	21.2	23.2	-8.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de producción en términos absolutos se redujo 9.0%, de USD 59.0 MM en el 1T15 a USD 53.7 MM en el 1T16. La reducción del costo absoluto de producción manteniendo el mismo tonelaje tratado, gracias a las mejoras operativas, permitió que el costo unitario disminuya 6.0%, de 59.4 USD/TM en el 1T15 a 55.8 USD/TM en el 1T16.

#### Cuadro 12: Inversiones Operativas Yauli

Inv. Operativa Yauli (MM USD)	Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015	var %
Exploración Local	0.1	0.8	-93.0
Desarrollo	5.6	9.1	-38.4
Plantas y Relaveras	1.5	2.0	-28.4
Mina e Infraestructura	1.5	5.8	-73.6
Energía	0.5	0.2	93.1
Soporte y Otros	0.1	0.6	-75.1
<b>Total</b>	<b>9.3</b>	<b>18.6</b>	<b>-50.1</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se redujeron 50.1%, de USD 18.6 MM en el 1T15 a USD 9.3 MM en el 1T16. La reducción se observa en casi todos los rubros de inversión gracias al esfuerzo realizado en la unidad para priorizar las inversiones frente a la difícil coyuntura de precios. En el caso de energía, se continuó con la implementación de la nueva subestación San Antonio, la cual se espera que entre en operación en el tercer trimestre de este año, permitiendo mejorar significativamente la confiabilidad de suministro de energía a las minas San Cristóbal y Carahuacra.

## 2.3 Resultados Operativos Unidad Chungar

**Cuadro 13: Producción Chungar**

<b>Producción Chungar</b>	<b>Ene-Mar 2016</b>	<b>Ene-Mar 2015</b>	<b>var %</b>
Extracción de mineral (miles TM)	501	507	-1.1
Tratamiento de mineral en P. Animón (miles TM)	478	479	-0.2
Tratamiento de mineral en P. San Expedito (miles TM)	31	0	
<b>Contenido de Finos</b>			
Zinc (miles TMF)	22.9	21.1	8.7
Plomo (miles TMF)	5.8	6.1	-4.9
Cobre (miles TMF)	0.4	0.3	37.2
Plata (millones Oz)	1.1	1.3	-15.1

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T16, el mineral extraído en la unidad Chungar disminuyó 1.1%, como consecuencia de la reducción en 24% de la extracción de mineral de la mina Islay, compensada por el incremento en 10.5% de la extracción de la mina Animón. Sin embargo, el mineral procesado en las plantas concentradoras aumentó en 6.4%, incluyendo el tratamiento de mineral de Islay en la planta San Expedito de Cerro de Pasco.

Durante el 1T16 la producción de finos de zinc aumentó 8.7% y de finos de cobre en 37.2%. La producción de finos de plomo disminuyó 4.9% y la de onzas de plata en 15.1%.

**Cuadro 14: Costo de Producción Chungar**

<b>Costo de Producción Chungar</b>	<b>Ene-Mar 2016</b>	<b>Ene-Mar 2015</b>	<b>var %</b>
<b>Costo de Producción (MM USD)</b>	<b>24.3</b>	<b>24.5</b>	<b>-0.6</b>
Costo de Mina	15.2	15.6	-2.5
Costo de Planta y Otros	9.1	8.9	2.6
<b>Costo Unitario (USD/TM)</b>	<b>48.2</b>	<b>49.3</b>	<b>-2.2</b>
Costo de Mina	30.3	30.8	-1.4
Costo de Planta y Otros	17.9	18.5	-3.5

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de producción en términos absolutos disminuyó 0.6%, pasando de USD 24.5 MM en el 1T15 a USD 24.3 MM en el 1T16. El costo unitario disminuyó 2.2%, de 49.3 USD/TM en el 1T15 a 48.2 USD/TM en el 1T16. Este costo incluye el costo de extracción, transporte y maquilado del mineral de Islay tratado en la planta San Expedito.

### Cuadro 15: Inversiones Operativas Chungar

Inv. Operativa Chungar (MM USD)	Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015	var %
Exploración Local	0.0	1.6	-99.6
Desarrollo	3.9	4.0	-1.6
Plantas y Relaveras	0.0	0.8	-96.3
Mina e Infraestructura	0.7	1.2	-43.3
Energía	0.0	0.3	-96.2
Soporte y Otros	0.1	0.2	-58.9
<b>Total</b>	<b>4.8</b>	<b>8.2</b>	<b>-41.7</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se redujeron 41.7%, de USD 8.2 MM en el 1T15 a USD 4.8 MM en el 1T16, debido a la priorización de inversiones dada la coyuntura de precios de los metales. Sin embargo, continúan las inversiones orientadas a la profundización de las minas para asegurar el desarrollo de la producción futura.

## 2.4 Resultados Operativos de la Planta de Óxidos

### Cuadro 16: Producción Planta de Óxidos

Producción Planta de Óxidos	Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015 *	var %
<b>Tratamiento de mineral (miles TM)</b>	<b>226</b>	<b>97</b>	<b>132.8</b>
<b>Contenido de Finos</b>			
Plata (millones Oz)	1.0	0.6	82.6
Oro (Oz)	933	787	18

\*Producción en etapa de ajustes operativos

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T16 la planta de Óxidos procesó 226 mil TM de mineral proveniente de los *stockpiles*, obteniendo 1.0 MM de onzas de plata y 933 onzas de oro. En el 1T15 se procesó 97 mil TM de mineral resultando 0.6 MM de onzas de plata y 787 onzas de oro. El incremento se explica porque la planta de Óxidos empezó a operar al 100% de su capacidad a partir de junio 2015.

### Cuadro 17: Costo de Producción Planta de Óxidos

Costo de Producción Planta de Óxidos	Ene-Mar 2016
<b>Costo de Producción (MM USD)</b>	<b>8.9</b>
Costo de Acarreo	1.3
Costo de Planta y Otros	7.6
<b>Costo Unitario (USD/TM)</b>	<b>39.3</b>
Costo de Mina	5.7
Costo de Planta y Otros	33.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T16 el costo en términos absolutos llegó a USD 8.9 MM y el costo unitario de producción fue 39.3 USD/TM, en línea con lo planificado.

### Cuadro 18: Inversiones Operativas Planta de Óxidos

Inv. Operativa Planta de Óxidos (MM USD)	Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015	var %
Plantas y Relaveras	0.1	0.3	-65.0
Mina e Infraestructura	1.8	0.0	
<b>Total</b>	<b>1.9</b>	<b>0.3</b>	<b>464.8</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T16 las inversiones operativas correspondientes a la planta de Óxidos alcanzaron USD 1.9 MM, mientras que en el 1T15 fueron USD 0.3 MM.

## 2.6 Resultados Operativos Unidad Alpamarca

### Cuadro 19: Producción Alpamarca

Producción Alpamarca	Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015	var %
<b>Extracción de mineral (miles TM)</b>	<b>227</b>	<b>201</b>	<b>13.0</b>
<b>Tratamiento de mineral (miles TM)</b>	<b>224</b>	<b>206</b>	<b>8.7</b>
<b>Contenido de Finos</b>			
Zinc (miles TMF)	2.5	1.8	36.8
Plomo (miles TMF)	1.8	1.2	55.2
Cobre (miles TMF)	0.1	0.2	-34.8
Plata (millones Oz)	0.5	0.7	-35.2

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T16 la extracción de mineral en la unidad Alpamarca aumentó 13.0% respecto al mismo periodo del año anterior. Todo el mineral proviene del tajo Alpamarca, porque la mina subterránea Río Pallanga se encuentra suspendida. Por el lado del tratamiento, la planta concentradora procesó 224 mil TM de mineral en el 1T16, 8.7% más que en el 1T15.

### Cuadro 20: Costo de Producción Alpamarca

Costo de Producción Alpamarca	Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015	var %
<b>Costo de Producción (MM USD)</b>	<b>5.6</b>	<b>7.6</b>	<b>-25.8</b>
Costo de Mina	2.8	4.2	-32.0
Costo de Planta y Otros	2.8	3.4	-18.3
<b>Costo Unitario (USD/TM)</b>	<b>25.0</b>	<b>37.4</b>	<b>-33.2</b>
Costo de Mina	12.5	20.7	-39.9
Costo de Planta y Otros	12.5	16.7	-24.9

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de producción en términos absolutos llegó a USD 5.6 MM, 25.8% menos que los USD 7.6 MM en el mismo periodo del año anterior. El costo unitario se redujo 33.2%, pasando de 37.4 USD/TM en el 1T15 a USD 25.0 USD/TM en el 1T16. El costo unitario disminuyó significativamente debido al menor costo absoluto y al incremento en el

volumen de tratamiento. Es importante recordar que el tajo abierto Alpamarca, que ahora aporta el 100% del mineral, tiene menores costos de minado que la mina subterránea Río Pallanga que se encuentra suspendida.

### Cuadro 21: Inversión Operativa Alpamarca

Inv. Operativa Alpamarca (MM USD)	Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015	var %
Exploración Local	0.0	0.7	-99.6
Desarrollo	0.0	0.4	-100.0
Mina e Infraestructura	0.1	0.0	384.9
Soporte y Otros	0.0	0.0	-100.0
<b>Total</b>	<b>0.2</b>	<b>1.1</b>	<b>-86.0</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas en la unidad Alpamarca durante el 1T16 fueron USD 0.2 MM, mientras que las inversiones del 1T15 fueron USD 1.1 MM.

## 3. Energía

### Cuadro 22: Balance Eléctrico Volcan

Balance Eléctrico (GWh)	Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015	var %
<b>Producción de Energía</b>	<b>70.2</b>	<b>78.7</b>	<b>-10.8</b>
CH's Chungar	38.7	42.5	-9.0
CH Tingo	2.3	2.4	-3.3
CH Huanchor	29.2	33.8	-13.5
CH Rucuy (en construcción)	0.0	0.0	
<b>Consumo de Energía</b>	<b>151.8</b>	<b>159.0</b>	<b>-4.5</b>
<b>Compra de Energía</b>	<b>110.8</b>	<b>114.1</b>	<b>-2.9</b>

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T16, el consumo total de energía de la Compañía fue 152 GWh con una demanda máxima al sistema interconectado de 77 MW.

Las 10 centrales hidroeléctricas de Chungar y la central hidroeléctrica de Tingo generaron en conjunto 41 GWh de energía, cubriendo el 27% del consumo total de la Compañía a un costo promedio de 19 USD/MWh, incluyendo los costos de operación, mantenimiento y transmisión.

La energía generada por la central hidroeléctrica de Huanchor de 29 GWh se vendió a terceros, por lo que para completar su consumo total la Compañía compró al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) 111 GWh de energía a un costo unitario promedio de 76 USD/MWh.

La construcción de la central hidroeléctrica Rucuy alcanzó un 90% de avance y se tiene previsto que esté concluida a finales del 2T16 con una inversión total aproximada de USD 50 MM.

---

#### 4. Comentarios Finales

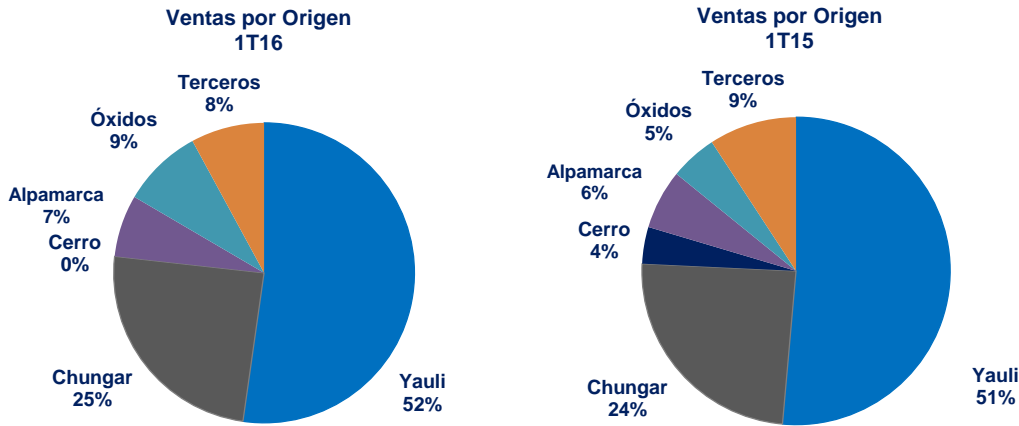
- Las mejoras operativas logradas en los últimos años nos han permitido mantener nuestra producción con menores costos. La producción de zinc, plomo, cobre y oro del 1T16 aumentó comparada con la producción del 1T15, mientras que la producción de plata se mantuvo en niveles similares. El costo unitario ha disminuido 15.2%, de 56.8 USD/TM en el 1T15 a 48.2 USD/TM en el 1T16. La reducción del costo unitario llega a 36% en los últimos 3 años, lo cual nos ha permitido enfrentar la difícil coyuntura de precios.
- La mejora del margen bruto, otros ingresos y la reducción de los gastos administrativos y de ventas, explican el crecimiento de la utilidad neta del 1T16 en 49.9% respecto a la utilidad neta del 1T15. De igual forma, el margen EBITDA ha aumentado de 31% en el 1T15 a 41% en el 1T16.
- Los esfuerzos realizados para priorizar las inversiones y mantener una caja equilibrada, sumados al crecimiento del EBITDA, han permitido mejorar nuestro ratio deuda neta / EBITDA respecto al trimestre anterior de 2.9 a 2.7 veces.
- La Compañía permanece enfocada en desarrollar una cultura de seguridad de clase mundial, alcanzar mayores eficiencias operativas, continuar las reducciones de costos y desarrollar iniciativas que le permitan fortalecer su balance.



**Anexos**

**Anexo 1: Detalle de Ventas**

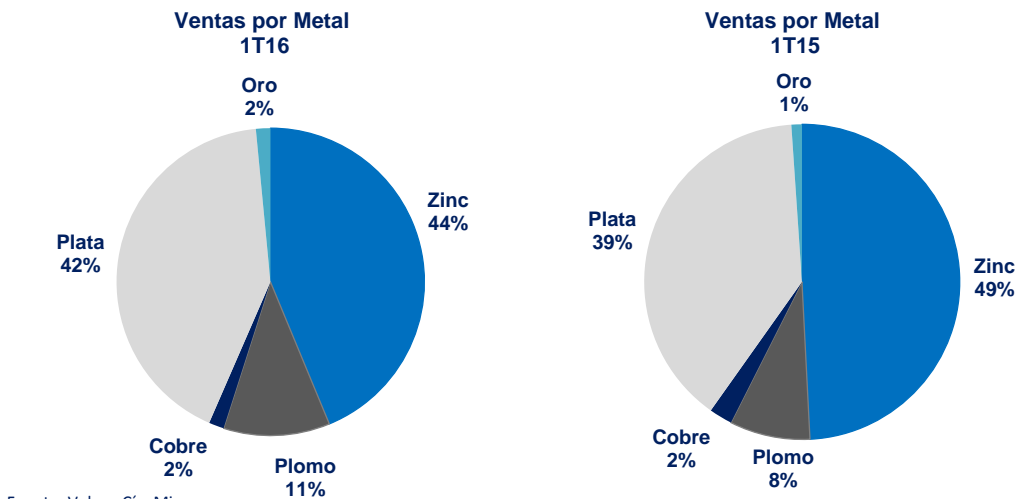
**Gráfico 3: Ventas por Origen (porcentaje del valor en USD)**



Fuente: Volcan Cía. Minera

La distribución del valor de ventas por origen refleja una reducción en la participación de los concentrados de terceros en el total de las ventas, pasando de 9% en el 1T15 a 8% en el 1T16. Por su parte, las ventas de Óxidos representaron el 9% de las ventas en el 1T16, en contraste con el 5% de participación en las ventas del 1T15.

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



Fuente: Volcan Cía. Minera

La distribución del valor de ventas por metal en el 1T16 refleja un incremento en la participación de la plata como consecuencia del incremento de la producción de este metal en Yauli y en la planta de Óxidos.

## Anexo 2: Cotizaciones Spot Promedio

Cotizaciones Spot	Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015	var %
Zinc (USD/TM)	1,676	2,081	-19.5
Plomo (USD/TM)	1,742	1,806	-3.5
Cobre (USD/TM)	4,669	5,815	-19.7
Plata (USD/Oz)	14.8	16.7	-11.3
Oro (USD/Oz)	1,179	1,220	-3.4

Fuente: London Metal Exchange

## Anexo 3: Indicadores Macroeconómicos

Indicadores Macroeconómicos	Ene-Mar 2016	Ene-Mar 2015	var %
Tipo de Cambio (S/ x USD)	3.45	3.06	12.8
Inflación <sup>1</sup>	4.30	3.02	42.4

<sup>1</sup> Inflación de los últimos 12 meses

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

## Anexo 4: Producción Nacional de Principales Metales

Producción Nacional	Ene - Feb 2016	Ene - Feb 2015	var %
Plata (Miles Oz)	22,537	19,443	15.9
Zinc (TMF)	209,253	226,590	-7.7
Plomo (TMF)	51,148	49,642	3.0
Cobre (TMF)	326,442	211,609	54.3
Oro (Miles Oz)	809	747	8.2

Fuente: Ministerio de Energía y Minas