

Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias

Análisis y Discusión de la Gerencia

Segundo Trimestre del 2016

Cifras Relevantes:

Volcan Consolidado	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Resultados Operativos							
Tratamiento de mineral ¹ (miles TM)	1,943	1,853	1,962	-5.6	3,797	3,826	-0.8
Producción Zinc (miles TMF)	71.4	70.2	69.6	0.9	141.7	136.9	3.5
Producción Plomo (miles TMF)	15.1	13.0	14.5	-10.3	28.1	28.8	-2.4
Producción Cobre (miles TMF)	1.2	1.2	1.0	25.0	2.5	2.0	20.9
Producción Plata (millones Oz)	5.8	5.8	6.1	-5.6	11.6	12.1	-4.1
Producción Oro (miles Oz)	1.5	1.4	1.3	4.9	2.9	2.1	37.2
Costo Unitario (USD/TM)	48.2	50.7	55.3	-8.4	49.4	56.0	-11.8
Inversiones Totales (MM USD)	18.5	26.7	44.8	-40.4	45.2	87.3	-48.2
Precios de Venta							
Zinc (USD/TM)	1,671	1,883	2,163	-12.9	1,777	2,132	-16.7
Plomo (USD/TM)	1,764	1,701	1,893	-10.1	1,734	1,864	-7.0
Cobre (USD/TM)	4,773	4,756	6,012	-20.9	4,764	5,899	-19.2
Plata (USD/Oz)	14.9	16.7	16.4	1.4	15.8	16.6	-4.5
Oro (USD/Oz)	1,165	1,257	1,192	5.5	1,209	1,205	0.3
Resultados Financieros (MM USD)							
Ventas antes de ajustes	172.1	196.8	236.0	-16.6	369.0	448.8	-17.8
Producción Volcan	158.5	182.3	208.1	-12.4	340.9	401.3	-15.1
Negocio Comercialización	13.6	14.5	27.9	-48.1	28.1	47.5	-40.8
Ajustes sobre ventas	11.3	-0.1	-9.9	-99.3	11.2	-19.1	
Liquidaciones finales	-7.0	-2.8	-1.3	107.3	-9.8	-16.7	-41.4
Provisión por posiciones abiertas ²	6.5	18.8	-7.2		25.3	1.1	
Coberturas	11.8	-16.1	-1.3		-4.3	-3.5	23.9
Ventas después de ajustes	183.4	196.8	226.2	-13.0	380.2	429.7	-11.5
Utilidad neta	19.3	15.4	13.0	18.2	34.7	25.9	34.0
Utilidad por acción (UPA)	0.005	0.004	0.003	18.2	0.005	0.003	34.0
EBITDA	75.8	63.1	72.4	-12.8	138.8	136.3	1.9

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.

1. Resumen Ejecutivo

- Durante el 2T16, el tonelaje tratado disminuyó 5.6% respecto al 2T15 debido a la disminución del volumen de producción en Yauli y a la suspensión de las operaciones en Cerro de Pasco. La reducción del volumen en Yauli se explica porque las operaciones se orientaron a zonas de mayor ley para asegurar la rentabilidad de la producción en un escenario de precios bajos de los metales.
- Durante el 2T16, la producción de zinc aumentó 0.9%, la de cobre 25% y la de oro 4.9%, mientras que la producción de plomo disminuyó 10.3% y la de plata 5.6%, todo respecto al 2T15. La reducción de la producción de plomo y plata se explica principalmente por la suspensión de las operaciones de la mina subterránea Paragsha en la unidad Cerro de Pasco en noviembre 2015.
- El costo unitario consolidado disminuyó 8.4%, de 55.3 USD/TM en el 2T15 a 50.7 USD/TM en el 2T16.
- En el 2T16 las inversiones totales disminuyeron 40.4%, de USD 44.8 MM a USD 26.7 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 28.5 MM en el 2T15 a USD 23.6 MM en el 2T16.
- El precio promedio de venta del zinc disminuyó de 2,163 USD/TM en el 2T15 a 1,883 USD/TM en el 2T16 **(-12.9%)** y el del plomo de 1,893 USD/TM a 1,701 USD/TM **(-10.1%)**. Por su lado, el precio promedio de venta de la plata aumentó ligeramente de 16.4 USD/Oz en el 2T15 a 16.7 USD/Oz en el 2T16 **(+1.4%)**.
- Los menores precios promedio de venta del zinc y del plomo en el 2T16 y la disminución de las ventas de concentrados de terceros, que pasaron de USD 27.9 MM en el 2T15 a USD 14.5 MM en el 2T16, son las razones principales de la reducción en 16.6% de las ventas totales antes de ajustes, de USD 236.0 MM en el 2T15 a USD 196.8 MM en el 2T16.
- En el 2T16 las provisiones positivas relacionadas a las posiciones de ventas abiertas por USD 18.8 MM compensaron completamente las liquidaciones finales negativas por USD – 2.8 MM y los resultados de coberturas negativos por USD - 16.1 MM. Este resultado neutro de los ajustes de ventas en el 2T16 se compara con los ajustes negativos por USD -9.9 MM del 2T15. De esta manera, las ventas después de ajustes pasaron de USD 226.2 MM en el 2T15 a USD 196.8 MM en el 2T16.
- El incremento del margen bruto y la disminución de los gastos administrativos y de ventas, permitieron que la utilidad neta aumente de USD 13.0 MM en el 2T15 a USD 15.4 MM en el 2T16. Sin embargo, los menores precios de venta del zinc y del plomo determinaron que el EBITDA disminuyera de USD 72.4 MM en el 2T15 a USD 63.1 MM en el 2T16.

2. Análisis de Resultados

2.1 Resultados Consolidados

2.1.1 Producción

Cuadro 1: Producción Consolidada

Producción Consolidada	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Extracción de mineral (miles TM)	1,901	1,854	1,995	-7.1	3,755	3,859	-2.7
Mineral polimetálico	1,675	1,630	1,793	-9.1	3,306	3,560	-7.1
Mineral de Óxidos ¹	226	223	202	10.4	449	299	50
Tratamiento de mineral (miles TM)	1,943	1,853	1,962	-5.6	3,797	3,826	-0.8
Plantas Concentradoras	1,718	1,630	1,760	-7.4	3,348	3,527	-5.1
Planta de Óxidos de Plata	226	223	202	10.4	449	299	50
Contenido de Finos							
Zinc (miles TMF)	71.4	70.2	69.6	0.9	141.7	136.9	3.5
Plomo (miles TMF)	15.1	13.0	14.5	-10.3	28.1	28.8	-2.4
Cobre (miles TMF)	1.2	1.2	1.0	25.0	2.5	2.0	20.9
Plata (millones Oz)	5.8	5.8	6.1	-5.6	11.6	12.1	-4.1
Oro (miles Oz)	1.5	1.4	1.3	4.9	2.9	2.1	37.2

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

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T16 el volumen de extracción de mineral se redujo 7.1% respecto al mismo trimestre del año anterior. Esto se explica principalmente por el menor tonelaje extraído en la unidad Yauli, debido al enfoque en la extracción de mineral de mayor ley para garantizar la rentabilidad de todas las minas ante los menores precios de los metales, y por la suspensión de la producción de la mina Paragsha en la unidad Cerro de Pasco. Estos efectos fueron contrarrestados por los mayores aportes de los stockpiles de Óxidos y la mayor extracción en la unidad Alpamarca. En términos acumulados (Ene-Jun), el volumen de extracción se redujo 2.7% respecto al año anterior.

De igual manera, en el 2T16 el volumen de mineral tratado en las plantas disminuyó 5.6% respecto al 2T15, debido principalmente a la suspensión de la producción de la unidad Cerro de Pasco y al menor volumen de mineral en la unidad Yauli. Estas reducciones fueron compensadas en parte por el mayor volumen de tratamiento en las plantas de Chungar, Óxidos y Alpamarca. En términos acumulados (Ene-Jun), el volumen de tratamiento disminuyó 0.8% respecto al año anterior.

La producción de finos de zinc aumentó 0.9%, de 69.6 mil TMF en el 2T15 a 70.2 mil TMF en el 2T16; la de finos de cobre 25.0%, de 1.0 mil TMF a 1.2 mil TMF; y la de onzas de oro 4.9%, de 1.3 mil onzas a 1.4 mil onzas. Por su lado, la producción de finos de plomo disminuyó 10.3%, de 14.5 mil TMF en el 2T15 a 13.0 mil TMF en el 2T16 y la producción de onzas de plata disminuyó 5.6%, de 6.1 millones de onzas en el 2T15 a 5.8 millones de onzas en el 2T16.

2.1.2 Costo de Producción

Cuadro 2: Costo de Producción Consolidado

Costo de Producción Consolidado ¹	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Costo de Producción (MM USD)	92.5	93.9	102.4	-8.2	186.4	202.7	-8.1
Costo de Mina	52.1	52.8	58.6	-9.9	104.9	117.9	-11.1
Costo de Planta y Otros	40.4	41.1	43.7	-5.9	81.5	84.8	-3.9
Costo Unitario (USD/TM)	48.2	50.7	55.3	-8.4	49.4	56.0	-11.8
Costo de Mina	27.4	28.5	31.4	-9.4	27.9	32.5	-14.0
Costo de Planta y Otros	20.8	22.2	23.9	-7.0	21.5	23.6	-8.9

¹El costo de producción reportado no considera: i. el costo de producción de la planta de Óxidos para el periodo pre-operativo de enero a mayo 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 de producción disminuyó 8.2%, de USD 102.4 MM en el 2T15 a USD 93.9 MM en el 2T16. Esta reducción es resultado de las iniciativas de mejora implementadas en todas las unidades operativas desde hace tres años mediante un sistema de mejora continua que forma parte de la gestión integral de la Compañía.

Existieron factores exógenos que contribuyeron a una mayor reducción del costo de producción, como la devaluación del Sol respecto al Dólar estadounidense en 5.5%, de 3.14 Soles/USD en el 2T15 a 3.32 Soles/USD en el 2T16, y la disminución del precio promedio del petróleo¹ en 21.3%, de 57.8 USD/barril en 2T15 a 45.5 USD/barril en 2T16.

En términos acumulados (Ene-Jun), el costo absoluto de producción disminuyó 8.1%, de USD 202.7 MM en el 1S15 a USD 186.4 MM en el 1S16.

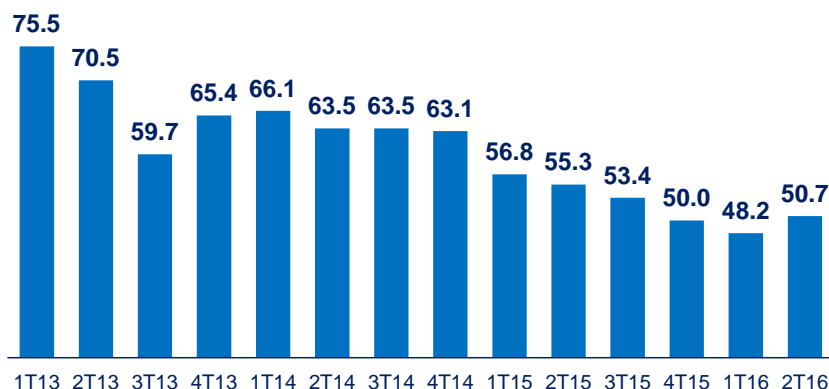
El costo unitario consolidado disminuyó 8.4%, de 55.3 USD/TM en el 2T15 a 50.7 USD/TM en el 2T16, lo cual se explica principalmente por la reducción del costo unitario de Alpamarca en 33.0%. Sin embargo, debemos mencionar que el costo unitario de Yauli aumentó 2.2% debido a los menores tonelajes de extracción y de tratamiento, y a las mayores preparaciones para asegurar el cumplimiento de los objetivos de producción. Asimismo, el costo unitario de Chungar aumento 4.3% debido principalmente a gastos excepcionales temporales relacionados al bombeo de aguas de mina.

El incremento del costo unitario en Yauli y Chungar determinó que el costo unitario consolidado del 2T16 sea mayor al del 1T16. Sin embargo, estos efectos son temporales y en los próximos meses debe retomarse la tendencia decreciente del costo unitario. Es importante reafirmar que la Compañía mantiene su compromiso y enfoque en el control y la reducción de los costos a todo nivel.

En términos acumulados (Ene-Jun), el costo unitario consolidado disminuyó 11.8%, de 56.0 USD/TM en el 1S15 a 49.4 USD/TM en el mismo periodo de este año.

¹ Fuente: Petróleo WTI - BCRP

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



Fuente: Volcan Cía. Minera

2.1.3 Inversiones Totales

Cuadro 3: Inversión Consolidada

Inversión Consolidada (MM USD)	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Minería	16.7	24.4	40.3	-39.6	41.1	76.4	-46.2
Unidades Operativas	16.1	23.6	28.5	-17.3	39.7	56.6	-29.8
Exploración Local	0.1	2.1	2.2	-5.1	2.1	5.3	-59.6
Desarrollo	9.6	10.5	13.8	-23.6	20.1	27.3	-26.4
Plantas y Relaveras	1.6	3.4	8.1	-57.8	5.1	11.3	-55.1
Mina e Infraestructura	4.1	6.9	2.8	144.9	11.1	9.9	12.2
Energía en Unidades	0.5	0.1	0.8	-84.1	0.6	1.4	-55.5
Soporte y Otros	0.2	0.5	0.8	-33.4	0.8	1.4	-47.5
Exploraciones Regionales	0.4	0.5	1.4	-64.4	0.9	2.0	-54.4
Crecimiento y Otros	0.2	0.3	10.4	-97.4	0.4	17.8	-97.5
Energía	1.7	2.3	4.5	-47.5	4.1	10.8	-62.3
Total	18.5	26.7	44.8	-40.4	45.2	87.3	-48.2

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones mineras totales disminuyeron 39.6%, pasando de USD 40.3 MM en el 2T15 a USD 24.4 MM en el 2T16. Las inversiones en las unidades operativas disminuyeron 17.3%, de USD 28.5 MM en el 2T15 a USD 23.6 MM en el 2T16. Las exploraciones regionales (*greenfield* o etapa temprana) se redujeron 64.4%, de USD 1.4 MM en el 2T15 a USD 0.5 MM en el 2T16, y las inversiones de crecimiento minero disminuyeron 97.4%, pasando de USD 10.4 MM en el 2T15 a USD 0.3 MM en el 2T16, lo cual se explica por la culminación de la construcción de la planta de Óxidos.

Por el lado de energía, en el 2T16 las inversiones fueron USD 2.3 MM, relacionadas principalmente a la construcción de la CH Rucuy, cuyo avance a junio de 2016 es de 98.5%.

En términos acumulados (Ene-Jun), las inversiones totales en el 1S16 fueron USD 45.2 MM, 48.2% menores a los USD 87.3 MM del mismo periodo del 2015.

2.1.4 Estado de Resultados

Cuadro 4: Estado de Resultados

Estado de Resultados (MM USD)	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Ventas antes de ajustes	172.1	196.8	236.0	-16.6	369.0	448.8	-17.8
<i>Liquidaciones finales</i>	-7.0	-2.8	-1.3	107.3	-9.8	-16.7	-41.4
<i>Provisión por posiciones abiertas</i>	6.5	18.8	-7.2		25.3	1.1	
<i>Coberturas</i>	11.8	-16.1	-1.3		-4.3	-3.5	23.9
Ventas después de ajustes	183.4	196.8	226.2	-13.0	380.2	429.7	-11.5
Costo de Ventas	-135.8	-142.8	-179.2	-20.3	-278.6	-344.5	-19.1
Utilidad Bruta	47.6	54.0	47.0	14.9	101.6	85.2	19.2
<i>Margen Bruto</i>	26%	27%	21%	7 pp	27%	20%	7 pp
Gastos Administrativos	-9.3	-11.1	-12.1	-8.5	-20.4	-23.0	-11.1
Gastos de Ventas	-6.6	-8.9	-10.6	-16.1	-15.5	-18.8	-17.6
Otros Ingresos (Gastos) ¹	9.8	-4.0	1.5		5.8	2.9	96.9
Utilidad Operativa	41.5	30.0	25.8	16.3	71.5	46.4	54.0
<i>Margen Operativo</i>	23%	15%	11%	4 pp	19%	11%	8 pp
Gastos financieros (neto)	-8.6	-7.5	-8.5	-11.8	-16.1	-15.0	7.2
Diferencia en cambio (neto)	0.7	0.3	0.1	306.9	0.9	-0.2	
Regalías	-1.4	-2.6	-3.3	-22.8	-4.0	-5.5	-27.4
Impuesto a la Renta	-12.8	-4.8	-1.0	369.2	-17.6	0.3	
Utilidad Neta	19.3	15.4	13.0	18.2	34.7	25.9	34.0
<i>Margen Neto</i>	11%	8%	6%	2 pp	9%	6%	3 pp
EBITDA	75.8	63.1	72.4	-12.8	138.8	136.3	1.9
<i>Margen EBITDA</i>	41%	32%	32%	0 pp	37%	32%	5 pp

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

Cuadro 5: Resultados Financieros por Negocio

Resultados por Negocio (MM USD)	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Ventas	169.5	185.2	199.4	-7.1	354.7	383.9	-7.6
Costo de Ventas	-123.7	-128.8	-154.4	-16.5	-252.5	-301.5	-16.3
Utilidad Bruta	45.8	56.4	45.0	25.1	102.2	82.4	24.0
<i>Margen Bruto</i>	27%	30%	23%	8 pp	29%	21%	7 pp
Utilidad Neta	18.5	17.5	12.6	39.0	35.9	25.6	40.5
EBITDA	74.3	65.9	71.3	-7.6	140.3	135.1	3.8
<i>Margen EBITDA</i>	44%	36%	36%	0 pp	40%	35%	4 pp
Ventas	13.9	11.6	26.8	-56.8	25.5	45.8	-44.4
Costo de Ventas	-12.1	-14.0	-24.8	-43.9	-26.1	-43.0	-39.4
Utilidad Bruta	1.8	-2.4	1.9		-0.6	2.8	
<i>Margen Bruto</i>	13%	-21%	7%	-28 pp	-2%	6%	-9 pp
Utilidad Neta	0.9	-2.1	0.4		-1.2	0.4	
EBITDA	1.4	-2.8	1.0		-1.4	1.2	
<i>Margen EBITDA</i>	10%	-25%	4%	-28 pp	-6%	3%	-8 pp
Ventas	183.4	196.8	226.2	-13.0	380.2	429.7	-11.5
Costo de Ventas	-135.8	-142.8	-179.2	-20.3	-278.6	-344.5	-19.1
Utilidad Bruta	47.6	54.0	47.0	14.9	101.6	85.2	19.2
<i>Margen Bruto</i>	26%	27%	21%	7 pp	27%	20%	7 pp
Utilidad Neta	19.3	15.4	13.0	18.2	34.7	25.9	34.0
EBITDA	75.8	63.1	72.4	-12.8	138.8	136.3	1.9
<i>Margen EBITDA</i>	41%	32%	32%	0 pp	37%	32%	5 pp

Fuente: Volcan Cía. Minera

- **Análisis de Ventas**

Cuadro 6: Precios promedio de venta

Precios de Venta	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Zinc (USD/TM)	1,671	1,883	2,163	-12.9	1,777	2,132	-16.7
Plomo (USD/TM)	1,764	1,701	1,893	-10.1	1,734	1,864	-7.0
Cobre (USD/TM)	4,773	4,756	6,012	-20.9	4,764	5,899	-19.2
Plata (USD/Oz)	14.9	16.7	16.4	1.4	15.8	16.6	-4.5
Oro (USD/Oz)	1,165	1,257	1,192	5.5	1,209	1,205	0.3

Fuente: Volcan Cia. Minera

Cuadro 7: Volumen de Ventas de Finos

Venta de Finos		Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Producción Volcan	Zinc (miles TMF)	69.6	69.0	74.1	-6.8	138.6	141.1	-1.8
	Plomo (miles TMF)	15.2	14.3	15.2	-5.6	29.5	28.8	2.5
	Cobre (miles TMF)	0.9	0.9	0.9	-2.0	1.9	2.0	-4.2
	Plata (millones Oz) ¹	5.9	6.1	6.2	-1.9	12.0	12.3	-2.5
	Oro (miles Oz) ¹	3.5	3.2	2.9	13.1	6.7	5.8	15.5
Negocio de Comercialización	Zinc (miles TMF)	7.3	7.6	12.7	-40.0	14.9	22.1	-32.3
	Plomo (miles TMF)	0.6	0.3	0.7	-52.1	0.9	1.2	-24.3
	Cobre (miles TMF)	0.3	0.4	0.5	-29.1	0.7	1.1	-35.7
	Plata (millones Oz)	0.3	0.3	0.4	-28.1	0.5	0.7	-23.3
	Oro (miles Oz)	0.0	0.0	0.2	-93.3	0.0	0.3	-89.2
Total	Zinc (miles TMF)	76.9	76.7	86.8	-11.7	153.6	163.2	-5.9
	Plomo (miles TMF)	15.8	14.7	15.9	-7.7	30.5	30.0	1.4
	Cobre (miles TMF)	1.3	1.3	1.4	-11.5	2.6	3.0	-15.3
	Plata (millones Oz)	6.2	6.4	6.6	-3.5	12.5	13.0	-3.6
	Oro (miles Oz)	3.5	3.3	3.0	7.3	6.8	6.1	10.3

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

Fuente: Volcan Cia. Minera

Cuadro 8: Ventas en USD

Ventas (millones USD)		Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Producción Volcan	Zinc	65.8	79.6	102.0	-22.0	145.5	193.7	-24.9
	Plomo	18.6	16.7	20.5	-18.5	35.3	37.4	-5.5
	Cobre	1.9	1.9	2.9	-34.4	3.8	5.8	-34.1
	Plata	69.6	81.9	80.3	2.0	151.5	159.7	-5.2
	Oro	2.6	2.2	2.3	-7.1	4.8	4.5	5.2
	Antimonio	0.0	0.0	0.0		0.0	0.2	-100.0
	Ventas antes de ajustes	158.5	182.3	208.1	-12.4	340.9	401.3	-15.1
	Liquidaciones finales	-6.5	-2.5	-1.1	124.2	-9.0	-13.4	-33.1
	Prov. por posiciones abiertas	5.6	17.8	-7.0		23.3	-0.2	
	Coberturas	11.9	-12.4	-0.6		-0.5	-3.7	-86.7
Ventas después de ajustes	169.5	185.2	199.4	-7.1	354.7	383.9	-7.6	
Negocio de Comercialización	Zinc	9.5	10.3	20.8	-50.6	19.8	33.7	-41.4
	Plomo	0.7	0.4	0.9	-48.9	1.1	1.6	-29.2
	Cobre	0.8	0.9	2.0	-53.3	1.8	4.2	-57.8
	Plata	2.6	2.8	4.1	-32.1	5.4	7.9	-30.9
	Oro	0.0	0.0	0.1	-91.0	0.0	0.2	-94.3
	Ventas antes de ajustes	13.6	14.5	27.9	-48.1	28.1	47.5	-40.8
	Liquidaciones finales	-0.5	-0.3	-0.2	27.5	-0.8	-3.3	-75.5
	Prov. por posiciones abiertas	0.9	1.0	-0.2		2.0	1.3	50.9
Coberturas	-0.1	-3.7	-0.7	396.5	-3.8	0.3		
Ventas después de ajustes	13.9	11.6	26.8	-56.8	25.5	45.8	-44.4	
Total	Zinc	75.3	89.9	122.8	-26.8	165.2	227.4	-27.3
	Plomo	19.2	17.2	21.4	-19.7	36.4	38.9	-6.4
	Cobre	2.7	2.9	5.0	-42.1	5.6	10.0	-44.0
	Plata	72.2	84.7	84.5	0.3	156.9	167.6	-6.4
	Oro	2.6	2.2	2.4	-9.8	4.8	4.7	1.9
	Antimonio	0.0	0.0	0.0		0.0	0.2	-100.0
	Ventas antes de ajustes	172.1	196.8	236.0	-16.6	369.0	448.8	-17.8
	Liquidaciones finales	-7.0	-2.8	-1.3	107.3	-9.8	-16.7	-41.4
Prov. por posiciones abiertas	6.5	18.8	-7.2		25.3	1.1		
Coberturas	11.8	-16.1	-1.3		-4.3	-3.5	23.9	
Ventas después de ajustes	183.4	196.8	226.2	-13.0	380.2	429.7	-11.5	

Fuente: Volcan Cía. Minera

Durante el 2T16 las ventas totales antes de ajustes fueron USD 196.8 MM, menores en 16.6% respecto a los USD 236.0 MM del 2T15, principalmente debido a la reducción de los precios promedio de venta del zinc en 12.9%, del plomo en 10.1% y del cobre en 20.9%, y a la disminución en 48.1% de las ventas del negocio de comercialización de concentrados de terceros, de USD 27.9 MM en el 2T15 a USD 14.5 MM en el 2T16.

En el 2T16 se tuvieron ajustes negativos sobre las ventas por liquidaciones finales de USD -2.8 MM y por resultados de coberturas de USD -16.1 MM, de los cuales USD -9.9 MM corresponden a la ejecución real de coberturas y USD -6.2 MM a la provisión por los resultados estimados de las coberturas pendientes según la curva de precios del mercado al cierre del 2T16. Estos ajustes negativos fueron compensados en su totalidad por ajustes positivos de USD 18.8 MM relacionados a provisiones sobre posiciones comerciales abiertas. Este resultado neutral de los ajustes sobre ventas en el 2T16 se compara con un ajuste negativo total de USD -9.9 MM en el mismo periodo del año anterior.

En consecuencia, las ventas después de ajustes en el 2T16 ascendieron a USD 196.8 MM, una disminución de 13.0% respecto a los USD 226.2 MM del 2T15.

En términos acumulados (Ene-Jun), las ventas después de ajustes disminuyeron 11.5%, de USD 429.7 MM en el 1S15 a USD 380.2 MM en el 1S16.

- **Costo de Ventas**

Cuadro 9: Costo de Ventas

Costo de Ventas (millones USD)	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Producción Volcan	122.9	126.7	152.6	-17.0	249.6	298.3	-16.3
Costo Propio de Producción	92.5	93.9	102.4	-8.2	186.4	202.7	-8.1
D&A del Costo de Producción	30.0	28.7	45.0	-36.1	58.7	86.2	-31.9
Costos Extraordinarios	0.4	0.2	0.2	7.7	0.6	1.9	-66.8
Variación de Inventarios	0.0	3.8	5.1	-25	3.8	7.5	-49.1
Negocio de Comercialización	11.9	14.1	24.5	-42.3	26.1	42.6	-38.8
Compra Concentrados	12.2	14.1	24.9	-43.5	26.3	42.0	-37.5
Variación de Inventarios	-0.3	0.1	-0.5	-112.1	-0.2	0.6	
Participación de Trabajadores	1.0	2.0	2.1	-7.8	2.9	3.7	-19.6
Total	135.8	142.8	179.2	-20.3	278.6	344.5	-19.1

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T16 el costo de ventas total llegó a USD 142.8 MM, 20.3% menos que los USD 179.2 MM del 2T15. Esta reducción se explica principalmente por el menor costo de producción en USD 8.4 MM, por la menor depreciación y amortización del periodo en USD 16.2 MM, debido a la desvalorización de activos fijos, intangibles y existencias realizado en diciembre 2015, y por la menor compra de concentrados de terceros en USD 10.9 MM.

En términos acumulados (Ene-Jun), el costo de ventas total se redujo 19.1%, de USD 344.5 MM en el 1S15 a USD 278.6 MM en el 1S16.

- **Margen Bruto y Utilidad Bruta**

El margen bruto de la Compañía aumentó de 21% en el 2T15 a 27% en el 2T16, debido a la reducción del costo de producción, la menor depreciación y amortización, y la menor participación del negocio de comercialización de concentrados en las ventas totales. El incremento del margen bruto se produjo no obstante el menor precio promedio de venta del zinc, plomo y cobre.

En consecuencia, la utilidad bruta total aumentó 14.9%, de USD 47.0 MM en el 2T15 a USD 54.0 MM en el 2T16.

En términos acumulados (Ene-Jun), la utilidad bruta aumentó 19.2%, de USD 85.2 MM en el 1S15 a USD 101.6 MM en el 1S16.

- **Gastos Administrativos y Gastos de Venta**

Los gastos administrativos fueron USD 11.1 MM en el 2T16, una reducción de 8.5% respecto a los USD 12.1 MM del 2T15, debido principalmente a la disminución de gastos de personal, la reducción de las primas de seguros y el efecto de la depreciación de la moneda local.

Los gastos de venta en el 2T16 fueron USD 8.9 MM, una reducción de 16.1% respecto a los USD 10.6 MM del 2T15, debido principalmente a mejoras logísticas que permitieron continuar con las reducciones en los gastos de transporte y almacenamiento.

- **Otros Ingresos y Egresos**

En el 2T16 el monto neto de otros ingresos y egresos fue negativo en USD -4.0 MM versus un monto positivo de USD 1.5 MM en el 2T15. Esto se explica porque a partir del año 2016 los gastos asociados a la unidad Cerro de Pasco se reflejan en esta línea del estado de resultados. Durante el 2T16 estos gastos sumaron USD 3.0 MM y la depreciación y amortización asociada a esta unidad, que también se incluye en esta línea, llegó a USD 2.6 MM.

- **Gastos Financieros y Diferencia en Cambio**

En el 2T16 los gastos financieros netos ascendieron a USD -7.5 MM, comparados a los USD -8.5 MM del 2T15. Por otro lado, en el 2T16 se registraron ganancias por variación en el tipo de cambio por USD 0.3 MM, mientras que en el 2T15 las pérdidas cambiarias fueron USD 0.1 MM.

- **Utilidad Neta y EBITDA**

La utilidad neta creció 18.2%, pasando de USD 13.0 MM en el 2T15 a USD 15.4 MM en el 2T16. Sin embargo, el EBITDA disminuyó 12.8%, pasando de USD 72.4 MM en el 2T15 a USD 63.1 MM en el 2T16, debido principalmente a la disminución de los precios del zinc, el plomo y el cobre.

En términos acumulados (Ene-Jun), la utilidad neta aumentó 34.0%, de USD 25.9 MM en el 1S15 a USD 34.7 MM en el 1S16.

2.1.5 Liquidez y Solvencia

En el 2T16 la generación de caja de las operaciones mineras ascendió a USD 54.8 MM. Los desembolsos por inversiones en las operaciones, exploraciones y crecimiento minero fueron USD 23.2 MM, mientras que el flujo de la parte de energía fue negativo en USD 1.2 MM debido a las inversiones en el proyecto de la CH Rucuy.

Asimismo, se desembolsaron USD 21.5 MM en otras inversiones, y el flujo de financiamiento neto fue USD -7.3 MM.

En consecuencia, el flujo de caja total del periodo fue USD 1.7 MM y el saldo de caja total al 30 de junio de 2016 fue USD 193.2 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.

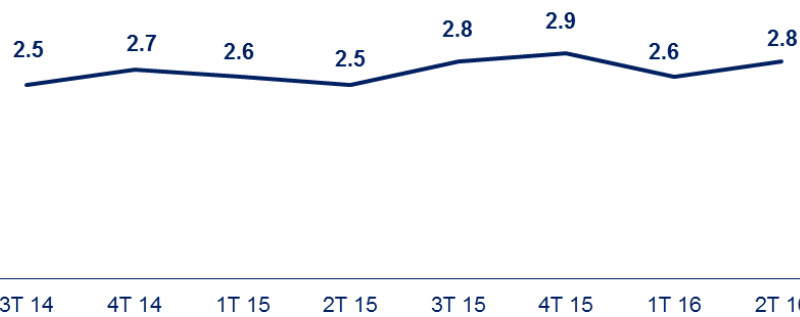
Cuadro 10: Ratio Deuda Neta / EBITDA

Ratio Deuda Neta/EBITDA	Minería	Energía	Consolidado 2T16
Deuda Bruta (MM USD)	796.2	25.5	821.8
Saldo de Caja (MM USD)	184.1	9.1	193.2
Deuda Neta (MM USD)	612.2	16.4	628.6
EBITDA¹ (MM USD)	222.2	5.6	227.9
Ratio	2.8	2.9	2.8

¹ Corresponde al EBITDA acumulado en los últimos 12 meses.

Fuente: Volcan Cía. Minera

Gráfico 2: Evolución del Ratio Deuda Neta / EBITDA Minería



Fuente: Volcan Cía. Minera

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 11: Producción Yauli

Producción Yauli	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Extracción de mineral (miles TM)	948	900	999	-9.9	1,847	1,998	-7.5
Tratamiento de mineral (miles TM)	984	898	972	-7.6	1,883	1,955	-3.7
Contenido de Finos							
Zinc (miles TMF)	46.0	43.3	42.5	1.9	89.3	84.2	6.1
Plomo (miles TMF)	7.4	6.0	5.9	1.8	13.4	11.7	14.5
Cobre (miles TMF)	0.8	0.7	0.5	43.4	1.5	1.1	33.8
Plata (millones Oz)	3.2	3.2	3.1	3.8	6.4	6.2	3.1
Oro (miles Oz)	0.6	0.5	0.0		1.1	0.0	

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T16, el mineral extraído en la unidad Yauli disminuyó 9.9% respecto al mismo trimestre del año anterior. La menor extracción de mineral en Yauli se explica por el enfoque en la extracción de mineral de mayor ley para garantizar la rentabilidad de todas las minas en un escenario de bajos precios de los metales. Durante el 2T16 se han venido incrementando las labores de preparación, lo cual permitirá aumentar el tonelaje de extracción paulatinamente en los siguientes meses.

Como consecuencia de lo anterior, en el 2T16 el mineral tratado en las plantas concentradoras de Yauli disminuyó 7.6% respecto al mismo periodo del año anterior.

No obstante el menor volumen extraído y tratado durante el 2T16, la producción de finos de zinc en Yauli aumentó en 1.9%, la de finos de plata en 3.8%, la de finos de plomo en 1.8%, y la de finos de cobre en 43.4%, respecto al 2T15. Esto debido a las mejores leyes de cabeza del mineral.

Cuadro 12: Costo de Producción Yauli

Costo de Producción Yauli	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Costo de Producción (MM USD)	53.7	54.6	58.7	-7.1	108.2	117.7	-8.0
Costo de Mina	32.8	33.2	36.5	-9.1	66.0	72.6	-9.2
Costo de Planta y Otros	20.9	21.4	22.2	-3.8	42.3	45.0	-6.2
Costo Unitario (USD/TM)	55.8	60.7	59.4	2.2	58.2	59.4	-2.1
Costo de Mina	34.6	36.9	36.6	1.0	35.7	36.4	-1.8
Costo de Planta y Otros	21.2	23.8	22.9	4.1	22.4	23.0	-2.5

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de producción en términos absolutos se redujo 7.1%, de USD 58.7 MM en el 2T15 a USD 54.6 MM en el 2T16. Sin embargo, el costo unitario de la operación aumentó 2.2%, de 59.4 USD/TM en el 2T15 a 60.7 USD/TM en el 2T16, debido principalmente al menor volumen de extracción y tratamiento.

En términos acumulados (Ene-Jun), el costo absoluto se redujo 8.0%, de USD 117.7 MM en el 1S15 a USD 108.2 MM en el 1S16, mientras que el costo unitario se redujo 2.1%, de 59.4 USD/TM a 58.2 USD/TM.

Cuadro 13: Inversiones Operativas Yauli

Inv. Operativa Yauli (MM USD)	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Exploración Local	0.1	1.2	0.5	119.3	1.2	1.4	-9.2
Desarrollo	5.6	6.1	8.3	-27.0	11.7	17.4	-32.9
Plantas y Relaveras	1.5	2.8	3.5	-20.1	4.2	5.5	-23.2
Mina e Infraestructura	1.5	3.5	0.5	623.8	5.0	6.3	-19.6
Energía	0.5	0.1	0.3	-82.5	0.5	0.6	-5.8
Soporte y Otros	0.1	0.4	0.5	-12.2	0.6	1.1	-46.3
Total	9.3	14.0	13.6	3.0	23.3	32.2	-27.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se incrementaron 3.0%, de USD 13.6 MM en el 2T15 a USD 14.0 MM en el 2T16, principalmente por mayores inversiones en exploraciones y en mina e infraestructura. En este sentido, cabe mencionar que se han retomado las exploraciones locales en las minas Carahuacra, San Cristóbal y Ticlio.

En términos acumulados (Ene-Jun), las inversiones operativas se redujeron 27.6%, de USD 32.2 MM en el 1S15 a USD 23.3 MM en el 1S16.

2.3 Resultados Operativos Unidad Chungar

Cuadro 14: Producción Chungar

Producción Chungar	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Extracción de mineral (miles TM)	501	500	513	-2.6	1,001	1,020	-1.9
Tratamiento de mineral (miles TM)	510	504	469	7.6	1,014	948	7.0
Contenido de Finos							
Zinc (miles TMF)	22.9	24.5	21.5	13.8	47.4	42.6	11.3
Plomo (miles TMF)	5.8	5.3	5.9	-10.4	11.1	12.0	-7.6
Cobre (miles TMF)	0.4	0.4	0.3	34.3	0.7	0.5	35.7
Plata (millones Oz)	1.1	1.1	1.1	1.8	2.2	2.3	-7.4

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T16, el volumen de mineral extraído en la unidad Chungar disminuyó 2.6%, como consecuencia de la reducción en 31.5% de la extracción de mineral de la mina Islay, compensada por el incremento en 7.9% de la extracción de la mina Animón. La reducción del mineral extraído de la mina Islay se explica por el retraso en los avances debido a un mayor caudal de agua subterránea respecto a lo previsto. Este problema se solucionará con un nuevo sistema de bombeo que entrará en operación en el 3T16.

No obstante, en el 2T16 el volumen de mineral tratado aumentó 7.6% respecto al 2T15. De esta manera, la producción de finos de zinc aumentó 13.8%, la de finos de cobre en 34.3% y la de finos de plata en 1.8%. La producción de finos de plomo disminuyó 10.4% debido a las menores leyes de este metal.

Cuadro 15: Costo de Producción Chungar

Costo de Producción Chungar	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Costo de Producción (MM USD)	24.3	25.6	24.2	5.8	49.9	48.6	2.6
Costo de Mina	15.2	15.9	14.4	10.4	31.1	30.0	3.7
Costo de Planta y Otros	9.1	9.6	9.7	-1.0	18.8	18.6	0.7
Costo Unitario (USD/TM)	48.2	51.0	48.9	4.3	49.6	49.1	1.1
Costo de Mina	30.3	31.9	28.1	13.4	31.1	29.4	5.7
Costo de Planta y Otros	17.9	19.1	20.8	-8.0	18.5	19.6	-5.8

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de producción en términos absolutos aumentó 5.8%, pasando de USD 24.2 MM en el 2T15 a USD 25.6 MM en el 2T16. Asimismo, el costo unitario aumentó 4.3%, de 48.9 USD/TM en el 2T15 a 51.0 USD/TM en el 2T16. Este incremento se explica principalmente por los gastos excepcionales de bombeo que se tuvieron que incurrir en la mina Islay.

En términos acumulados (Ene-Jun), el costo de producción absoluto aumentó 2.6%, de USD 48.6 MM en el 1S15 a USD 49.9 MM en el 1S16, mientras que el costo unitario aumentó 1.1%, de 49.1 USD/TM en el 1S15 a 49.6 USD/TM en el 1S16.

Cuadro 16: Inversiones Operativas Chungar

Inv. Operativa Chungar (MM USD)	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Exploración Local	0.0	0.9	1.2	-29.9	0.9	2.8	-69.1
Desarrollo	3.9	4.5	5.2	-13.4	8.4	9.2	-8.2
Plantas y Relaveras	0.0	0.3	0.6	-58.9	0.3	1.5	-80.6
Mina e Infraestructura	0.7	2.8	2.0	42.4	3.5	3.2	9.6
Energía	0.0	0.1	0.5	-85.0	0.1	0.8	-89.2
Soporte y Otros	0.1	0.1	0.1	-62.8	0.1	0.4	-60.5
Total	4.8	8.5	9.7	-11.6	13.3	17.9	-25.4

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se redujeron 11.6%, de USD 9.7 MM en el 2T15 a USD 8.5 MM en el 2T16. Sin embargo, las inversiones en mina e infraestructura crecieron debido a los proyectos de sistemas de bombeo. En términos acumulados (Ene-Jun), las inversiones disminuyeron 25.4%, pasando de USD 17.9 MM en el 1S15 a USD 13.3 MM en el 1S16.

2.4 Resultados Operativos de la Planta de Óxidos

Cuadro 17: Producción Planta de Óxidos

Producción Planta de Óxidos	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Tratamiento de mineral (miles TM)¹	226	223	202	10.4	449	299	50.1
Contenido de Finos							
Plata (millones Oz)	1.0	1.1	1.0	3.2	2.1	1.6	31.6
Oro (Oz)	933	874	1,311	-33.3	1,807	2,098	-13.9

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

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T16 la planta de Óxidos procesó 223 mil TM de mineral proveniente de los *stockpiles*, obteniendo 1.1 MM de onzas de plata y 874 onzas de oro. En el 2T15 se procesó 202 mil TM de mineral resultando 1.0 MM de onzas de plata y 1,311 onzas de oro.

Cuadro 18: Costo de Producción Planta de Óxidos

Costo de Producción Planta de Óxidos	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Jun 2015 *	var %	Ene-Jun 2016	Jun 2015 *	var %
Costo de Producción (MM USD)	8.9	8.4	2.7	215.4	17.3	2.7	547.9
Costo de Acarreo	1.3	1.1	0.4	153.0	2.4	0.4	445.3
Costo de Planta y Otros	7.6	7.3	2.2	227.7	14.9	2.2	568.2
Costo Unitario (USD/TM)	39.3	37.6	37.0	1.7	38.5	37.0	4.0
Costo de Mina	5.7	5.0	6.1	-18.4	5.3	6.1	-12.5
Costo de Planta y Otros	33.6	32.7	30.9	5.7	33.1	30.9	7.2

* El costo en el 2015 se considera desde el inicio de la etapa operativa en junio.

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T16 el costo en términos absolutos llegó a USD 8.4 MM y el costo unitario de producción fue 37.6 USD/TM. En términos acumulados (Ene-Jun), el costo absoluto fue USD 17.3 MM y el costo unitario 38.5 USD/TM.

Cuadro 19: Inversiones Operativas Planta de Óxidos

Inv. Operativa Planta de Óxidos (MM USD)	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Plantas y Relaveras	0.1	0.1	3.7	-96.0	0.3	4.1	-93.4
Mina e Infraestructura	1.8	0.5	0.0		2.3	0.0	
Total	1.9	0.6	3.7	-83.9	2.5	4.1	-38.0

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T16 las inversiones operativas correspondientes a la planta de Óxidos fueron USD 0.6 MM versus los USD 3.7 MM del 2T15. Esta reducción del 83.9% se debe principalmente a la culminación de los trabajos en la relavera de Ocroyoc. En términos acumulados (Ene-Jun), la inversión operativa de la unidad se redujo en 38.0%, pasando de USD 4.1 MM en el 1S15 a USD 2.5 MM en el 1S16.

2.6 Resultados Operativos Unidad Alparmarca

Cuadro 20: Producción Alparmarca

Producción Alparmarca	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Extracción de mineral (miles TM)	227	231	211	9.2	457	412	11.0
Tratamiento de mineral (miles TM)	224	227	219	3.5	451	426	6.0
Contenido de Finos							
Zinc (miles TMF)	2.5	2.4	2.1	14.5	4.9	4.0	24.8
Plomo (miles TMF)	1.8	1.7	1.4	21.4	3.6	2.6	36.9
Cobre (miles TMF)	0.1	0.1	0.2	-35.2	0.3	0.4	-35.0
Plata (millones Oz)	0.5	0.5	0.7	-38.3	0.9	1.4	-36.8

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T16 el volumen de extracción de mineral en la unidad Alparmarca aumentó 9.2% respecto al mismo periodo del año anterior. Todo el mineral corresponde al tajo Alparmarca, porque la mina subterránea Río Pallanga se encuentra suspendida. Por el

lado del tratamiento, la planta concentradora procesó 227 mil TM de mineral en el 2T16, 3.5% más que en el 2T15.

Cuadro 21: Costo de Producción Alpamarca

Costo de Producción Alpamarca	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Costo de Producción (MM USD)	5.6	5.4	7.5	-28.6	11.0	15.1	-27.2
Costo de Mina	2.8	2.5	4.2	-39.5	5.4	8.4	-35.8
Costo de Planta y Otros	2.8	2.8	3.3	-14.9	5.6	6.8	-16.6
Costo Unitario (USD/TM)	25.0	23.4	35.0	-33.0	24.2	36.2	-33.0
Costo de Mina	12.5	11.0	19.8	-44.6	11.7	20.3	-42.2
Costo de Planta y Otros	12.5	12.4	15.1	-17.8	12.5	15.9	-21.4

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de producción en términos absolutos llegó a USD 5.4 MM en el 2T16, 28.6% menos que los USD 7.5 MM en el mismo periodo del año anterior. El costo unitario se redujo 33.0%, pasando de 35.0 USD/TM en el 2T15 a USD 23.4 USD/TM en el 2T16. Este disminuyó significativamente debido a las mejoras operativas y porque el 100% del mineral provino del tajo Alpamarca, el cual tiene menores costos relativos respecto a la mina subterránea. En términos acumulados (Ene-Jun), el costo de producción absoluto se redujo en 27.2%, de USD 15.1 MM en el 1S15 a USD 11.0 MM en el 1S16, mientras que el costo unitario se redujo en 33.0%, de 36.2 USD/TM en el 1S15 a 24.2 USD/TM en el 1S16.

Cuadro 22: Inversión Operativa Alpamarca

Inv. Operativa Alpamarca (MM USD)	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Exploración Local	0.0	0.0	0.4	-98.6	0.0	1.1	-99.3
Desarrollo	0.0	0.0	0.3	-100.0	0.0	0.7	-100.0
Plantas y Relaveras	0.0	0.2	0.3	-19.2	0.3	0.3	10.0
Mina e Infraestructura	0.1	0.1	0.4	-58.3	0.3	0.4	-32.2
Soporte y Otros	0.0	0.0	0.1	-70.2	0.0	0.1	-74.4
Total	0.2	0.4	1.5	-71.4	0.6	2.5	-77.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas en la unidad Alpamarca durante el 2T16 fueron USD 0.4 MM, mientras que las inversiones del 2T15 fueron USD 1.5 MM. En términos acumulados (Ene-Jun), las inversiones disminuyeron 77.6%, pasando de USD 2.5 MM en el 1S15 a USD 0.6 MM en el 1S16.

3. Energía

Cuadro 23: Balance Eléctrico Volcan

Balance Eléctrico (GWh)	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Producción de Energía	70.2	77.0	83.1	-7.3	147.2	161.7	-9.0
CH's Chungar	38.7	34.4	41.1	-16.2	73.1	83.5	-12.5
CH Tingo	2.3	2.3	2.5	-8.2	4.6	4.9	-6.0
CH Huanchor	29.2	40.3	39.5	2.0	69.5	73.3	-5.1
CH Rucuy (en construcción)	0.0	0.0	0.0		0.0	0.0	
Consumo de Energía	151.8	156.2	166.1	-6.0	308.0	325.1	-5.3
Compra de Energía	110.8	119.5	122.6	-2.5	230.3	236.7	-2.7

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 2T16 el consumo total de energía de la compañía fue 156 GWh con una demanda máxima de 84 MW.

Las 10 centrales hidroeléctricas de Chungar generaron en conjunto 34 GWh de energía, 22% del consumo total de la Compañía, a un costo promedio de 22 USD/MWh incluyendo los costos de operación, mantenimiento y transmisión. La central hidroeléctrica de Tingo generó 2 GWh de energía, 1.5% del consumo total de la Compañía, la cual fue suministrada en su totalidad a las operaciones de Chungar.

Considerando que la energía generada por la central hidroeléctrica de Huanchor (40 GWh) se vendió a terceros, para completar su consumo total la Compañía compró al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) 119 GWh de energía a un costo unitario promedio de 75 USD/MWh.

Por otro lado, la construcción de la central hidroeléctrica Rucuy alcanzó un 98.5% de avance al cierre del 2T16. Se tiene previsto el inicio de las pruebas de puesta en marcha para fines del mes de julio con una inversión total estimada para el proyecto de USD 50 MM. Es importante mencionar que en el 2T16 se firmó un contrato de largo plazo que asegura la venta por los siguientes 20 años de la energía que generará esta central hidroeléctrica a tarifas muy por encima del mercado actual.

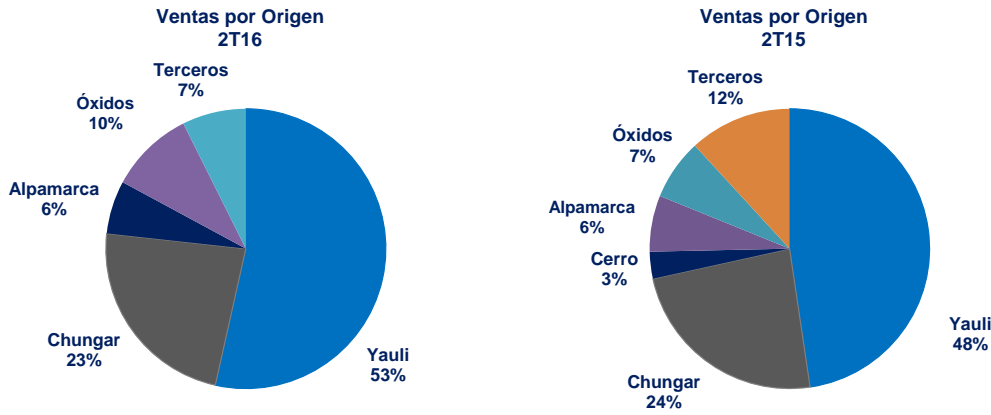
4. Comentarios Finales

- Los resultados operativos en el 2T16 permiten a Volcan mantenerse en línea con los objetivos del año. La producción se mantuvo en niveles similares al 2T15 pero con una reducción del costo unitario de 8.4%. Lo anterior sumado a la menor depreciación y amortización permitió una mejora en el margen bruto que pasó de 21% en el 2T15 a 27% en el 2T16.
- La Compañía mantiene su compromiso y enfoque en el control y reducción de los costos a través del sistema de mejora continua que funciona como parte integral de la gestión de las operaciones.
- En el 2T16 se observó una recuperación de los precios del zinc y de la plata respecto al primer trimestre del año. Sin embargo, respecto al 2T15, los precios promedio de venta del zinc, el plomo y el cobre disminuyeron -12.9%, -10.1% y -20.9%, respectivamente, lo cual resulta ser la explicación principal de la disminución del EBITDA que pasó de USD 72.4 MM en el 2T15 a USD 63.1 MM en el 2T16.
- Es importante mencionar que se ha reiniciado el plan sistemático de exploraciones en las unidades operativas, lo cual permitirá ampliar la base de recursos en nuestras principales minas e incrementar la flexibilidad de nuestras operaciones.
- La Compañía continúa desarrollando su plan estratégico de crecimiento para fortalecer su posición competitiva en zinc, plomo y plata, y, más adelante mejorar su diversificación incorporando una producción significativa de cobre.
- En el 2T16 Volcan anunció la consolidación de la propiedad de la empresa Terminales Portuarios Chancay (TPCH), dueña del proyecto del puerto de Chancay, asumiendo el rol de promotor de este proyecto. En el mes de mayo se realizó la ceremonia de colocación de la primera piedra del proyecto a cargo del Presidente de la República del Perú, iniciándose de esta manera las obras preliminares. Cabe mencionar que actualmente la Compañía se encuentra en el proceso de búsqueda de un socio estratégico para el desarrollo y operación del puerto.
- Por último, las pruebas pre-operativas de la central hidroeléctrica de Rucuy se iniciaron durante el mes de julio de este año. Con el ingreso en operación de esta central de 20 MW, la Compañía tendrá 13 centrales hidroeléctricas en operación con una capacidad de generación total de 63 MW.

Anexos

Anexo 1: Detalle de Ventas

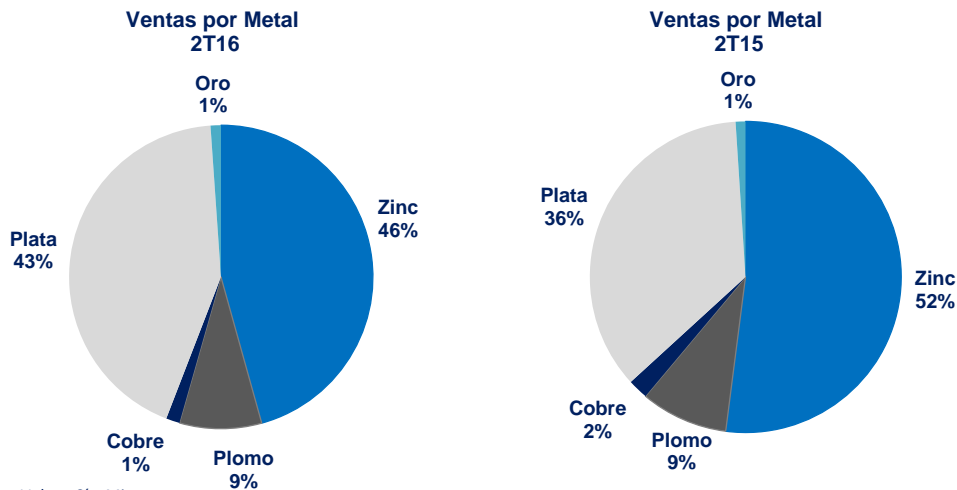
Gráfico 3: Ventas por Origen (porcentaje del valor en USD)



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 12% en el 2T15 a 7% en el 2T16.

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



Fuente: Volcan Cía. Minera

La distribución del valor de ventas por metal en el 2T16 refleja una reducción en la participación del zinc, como consecuencia de la reducción del precio promedio de venta de este metal respecto al 2T15. Lo contrario sucede con la plata, la cual incrementa su participación relativa en las ventas totales.

Anexo 2: Cotizaciones Spot Promedio

Cotizaciones Spot	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Zinc (USD/TM)	1,676	1,915	2,195	-12.7	1,796	2,138	-16.0
Plomo (USD/TM)	1,742	1,719	1,947	-11.7	1,731	1,876	-7.8
Cobre (USD/TM)	4,669	4,730	6,054	-21.9	4,699	5,934	-20.8
Plata (USD/Oz)	14.8	16.8	16.4	2.3	15.8	16.6	-4.6
Oro (USD/Oz)	1,179	1,258	1,193	5.5	1,219	1,207	1.0

Fuente: London Metal Exchange

Anexo 3: Indicadores Macroeconómicos

Indicadores Macroeconómicos	Ene-Mar 2016	Abr-Jun 2016	Abr-Jun 2015	var %	Ene-Jun 2016	Ene-Jun 2015	var %
Tipo de Cambio (S/ x USD)	3.45	3.32	3.14	5.5	3.38	3.10	9.1
Inflación ¹	4.30	3.34	3.54	-5.8	3.34	3.54	-5.8

¹ Inflación de los últimos 12 meses

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Anexo 4: Producción Nacional de Principales Metales

Producción Nacional	Ene - Mar 2016	Abr - May 2016	Abr - May 2015	var %	Ene - May 2016	Ene - May 2015	var %
Plata (Miles Oz)	33,328	22,792	18,253	24.9	56,120	47,501	18.1
Zinc (TMF)	320,114	198,596	223,949	-11.3	518,710	568,154	-8.7
Plomo (TMF)	78,428	52,184	49,467	5.5	130,612	126,623	3.2
Cobre (TMF)	514,494	400,437	254,460	57.4	914,931	595,145	53.7
Oro (Miles Oz)	1,185	806	737	9.3	1,991	1,841	8.1

Fuente: Ministerio de Energía y Minas