

Volcan Compañía Minera S.A.A. y Subsidiarias

Análisis y Discusión de la Gerencia

Primer Trimestre del 2017

Cifras Relevantes:

Volcan Consolidado	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Precios de Venta			
Zinc (USD/TM)	2,708	1,671	62.0
Plomo (USD/TM)	2,276	1,764	29.0
Cobre (USD/TM)	5,882	4,773	23.2
Plata (USD/Oz)	17.7	14.9	18.4
Oro (USD/Oz)	1,221	1,165	4.8
Resultados Financieros (MM USD)			
Ventas antes de ajustes	199.1	172.1	15.7
Producción Volcan	190.8	158.5	20.3
Negocio Comercialización	8.4	13.6	-38.6
Ajustes sobre ventas	6.4	11.3	-43.4
Liquidaciones finales	5.0	-7.0	
Provisión por posiciones abiertas ¹	-1.5	6.5	
Coberturas	2.9	11.8	-75.8
Ventas después de ajustes	205.5	183.4	12.0
Utilidad neta	23.5	19.3	21.7
Utilidad por acción - UPA (USD)	0.006	0.005	21.7
EBITDA	80.2	75.8	5.8
Resultados Operativos			
Tratamiento de mineral ² (miles TM)	1,917	1,943	-1.3
Producción Zinc (miles TMF)	59.5	71.4	-16.7
Producción Plomo (miles TMF)	11.2	15.1	-25.8
Producción Cobre (miles TMF)	1.1	1.2	-8.4
Producción Plata (millones Oz)	3.8	5.8	-33.7
Producción Oro (miles Oz)	1.6	1.5	9.5
Costo Unitario (USD/TM)	50.4	48.2	4.5
Inversiones Totales (MM USD)	32.4	18.5	75.3

¹ Las posiciones comerciales abiertas se refieren a los embarques que todavía no tienen liquidación final y por lo tanto están expuestos a ajustes por variaciones futuras de los precios de los metales. Las provisiones financieras al cierre del trimestre, **derivado implícito y ajuste de ventas**, reflejan esta exposición a una determinada curva de precios futura.

² Incluye tonelaje tratado en la Planta de Óxidos

Fuente: Volcan Cía. Minera

1. Resumen Ejecutivo

- En el 1T17 los precios promedio de venta de los principales metales que produce la Compañía fueron mejores a los observados en el 1T16. Es así que el precio promedio de venta del zinc aumentó de 1,671 USD/TM en el 1T16 a 2,708 USD/TM en el 1T17 **(+62.0%)**, el del plomo de 1,764 USD/TM a 2,276 USD/TM **(+29.0%)** y el de la plata de 14.9 USD/Oz a 17.7 USD/Oz **(+18.4%)**.
- Los mejores precios promedio de los metales permitieron el incremento de las ventas de producción propia en 20.3%, pasando de USD 158.5 MM en el 1T16 a USD 190.8 MM en el 1T17. Por su lado, las ventas de concentrados de terceros disminuyeron 38.6%, de USD 13.6 MM a USD 8.4 MM. En consecuencia, las ventas totales antes de ajustes crecieron 15.7%, de USD 172.1 MM en el 1T16 a USD 199.1 MM en el 1T17.
- Los ajustes sobre las ventas pasaron de USD 11.3 MM en el 1T16 a USD 6.4 MM en el 1T17, compuestos por liquidaciones finales de USD 5.0 MM, provisiones relacionadas a las posiciones de ventas abiertas de USD -1.5 MM y resultado de coberturas de USD 2.9 MM. Por lo tanto, las ventas después de ajustes aumentaron 12.0%, de USD 183.4 MM en el 1T16 a USD 205.5 MM en el 1T17.
- El incremento del margen bruto, de 26% en el 1T16 a 33% en el 1T17, permitió que la utilidad neta aumente de USD 19.3 MM en el 1T16 a USD 23.5 MM en el 1T17. De igual manera, el EBITDA aumentó de USD 75.8 MM en el 1T16 a USD 80.2 MM en el 1T17. Es necesario indicar que los resultados del 1T16 incluyeron una ganancia extraordinaria de USD 12.9 MM relacionada a la recompra parcial de los bonos internacionales emitidos en el año 2012.
- Durante el 1T17 el volumen de mineral tratado disminuyó 1.3% respecto al mismo periodo del 1T16. Esto se explica por el menor volumen de tratamiento en Yauli, Chungar y la Planta de Óxidos, compensado parcialmente por el mayor aporte de Cerro de Pasco y Alpamarca. Resulta importante mencionar que en febrero 2017 se tuvieron 17 días de paralización de la Planta de Óxidos debido al bloqueo del acceso a la planta por parte de la Empresa Comunal de Servicios Múltiples ECOSERM Rancas. Asimismo, en Chungar se efectuó una revisión de la seguridad en las operaciones de la mina Islay que afectó parcialmente el aporte de mineral de esta mina durante el mes de marzo. Por otro lado, ante las restricciones en las carreteras y ferrocarril ocasionadas por el fenómeno del Niño Costero, se tomó la decisión de racionar los suministros en las unidades operativas, lo cual afectó parcialmente el normal desenvolvimiento de las operaciones mineras, especialmente en Yauli.
- El menor tonelaje de mineral tratado en Yauli (-18.2%), Chungar (-7.3%) y la Planta de Óxidos (-20.9%), y la disminución de las leyes de cabeza promedio en el 1T17, explican la menor producción de finos de zinc en 16.7%, de plomo en 25.8%, y de plata en 33.7%.

- El costo unitario consolidado aumentó 4.5%, de 48.2 USD/TM en el 1T16 a 50.4 USD/TM en el 1T17, lo cual se explica por el incremento del costo unitario en Yauli y Chungar debido principalmente a mayores preparaciones y al efecto del menor tonelaje de extracción y tratamiento en estas unidades operativas.
- Las inversiones totales aumentaron 75.3%, de USD 18.5 MM en el 1T16 a USD 32.4 MM en el 1T17, debido a mayores inversiones en las unidades operativas en exploraciones, desarrollos, relaveras, infraestructura de mina y energía. Asimismo, se han incrementado las inversiones en exploraciones *greenfield* para desarrollar los proyectos más importantes que representan el futuro crecimiento de la Compañía.

2. Resultados Consolidados

2.1 Producción

Cuadro 1: Producción Consolidada

Producción Consolidada	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Extracción de mineral (miles TM)	1,925	1,901	1.2
Mineral polimetálico	1,746	1,675	4.2
Mineral de Óxidos	178	226	-20.9
Tratamiento de mineral (miles TM)	1,917	1,943	-1.3
Plantas Concentradoras	1,739	1,718	1.2
Planta de Óxidos de Plata	178	226	-20.9
Contenido de Finos			
Zinc (miles TMF)	59.5	71.4	-16.7
Plomo (miles TMF)	11.2	15.1	-25.8
Cobre (miles TMF)	1.1	1.2	-8.4
Plata (millones Oz)	3.8	5.8	-33.7
Oro (miles Oz)	1.6	1.5	9.5

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T17 Volcan incrementó 1.2% el volumen de extracción respecto al mismo trimestre del año anterior, lo cual se explica principalmente por el aporte de mineral polimetálico de baja ley de *stockpiles* en Cerro de Pasco, contrarrestado en parte por la disminución del volumen de mineral extraído en las unidades de Yauli (-15.2%) y Chungar (-4.9%), y por el menor volumen proveniente de los *stockpiles* tratados en la planta de Óxidos (-20.9%).

El volumen de mineral tratado en las plantas disminuyó 1.3% respecto al 1T16, debido al menor volumen de tratamiento en Yauli (-18.2%), Chungar (-7.3%) y la planta de

Óxidos (-20.9%). Esta última se vió obligada a paralizar sus operaciones durante 17 días debido al bloqueo del acceso a la planta por un grupo de personas y vehículos vinculados a la Empresa Comunal de Servicios Múltiples ECOSERM Rancas. Asimismo, en la unidad Chungar se efectuó una revisión de la seguridad en las operaciones de la mina Islay que afectó parcialmente el aporte de mineral de esta mina durante el mes de marzo. Por otro lado, ante las restricciones en las vías de comunicación ocasionadas por el fenómeno del Niño Costero, se tomó la decisión de racionar los suministros en las unidades operativas, especialmente en Yauli y Chungar, lo cual afectó parcialmente el normal desenvolvimiento de las operaciones mineras.

Como consecuencia del menor tonelaje tratado en Yauli, Chungar y la planta de Óxidos, y las menores leyes de cabeza promedio, la producción de finos de zinc disminuyó 16.7%, de 71.4 mil TMF en el 1T16 a 59.5 mil TMF en el 1T17; la de finos de plomo 25.8%, de 15.1 mil TMF a 11.2 mil TMF; la de finos cobre 8.4%, de 1.2 mil TMF a 1.1 mil TMF; y la de onzas de plata 33.7%, de 5.8 millones a 3.8 millones. Por otro lado las de onzas de oro aumentaron en 9.5%, de 1.5 mil onzas a 1.6 mil onzas.

2.2 Costo de Producción

Cuadro 2: Costo de Producción Consolidado

Costo de Producción Consolidado	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Costo de Producción (MM USD)	96.8	92.5	4.6
Costo de Mina	52.9	52.1	1.5
Costo de Planta y Otros	43.9	40.4	8.7
Costo Unitario (USD/TM)	50.4	48.2	4.5
Costo de Mina	27.5	27.4	0.3
Costo de Planta y Otros	22.9	20.8	10.2

Fuente: Volcan Cía. Minera

En términos absolutos el costo aumentó 4.6%, de USD 92.5 MM en el 1T16 a USD 96.8 MM en el 1T17, explicado principalmente por el tratamiento de los *stockpiles* de mineral polimetálico de baja ley en Cerro de Pasco y por el incremento de las preparaciones en las unidades Yauli y Chungar.

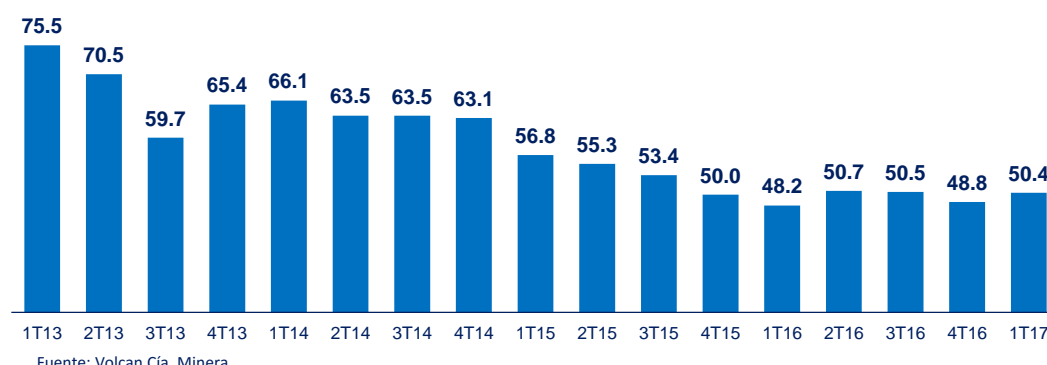
El costo unitario consolidado aumentó 4.5%, de 48.2 USD/TM en el 1T16 a 50.4 USD/TM en el 1T17, debido al incremento del costo unitario en Yauli y Chungar como consecuencia del menor tonelaje de extracción y tratamiento en estas unidades.

La Compañía continúa enfocada en el control y la reducción de costos en todas las unidades operativas. Además del sistema de mejora continua, se han implementado

equipos especiales bajo una dirección corporativa para identificar oportunidades específicas para reducir los costos fijos y mejorar las eficiencias operativas.

La evolución del costo unitario de los últimos 3 años puede observarse en el gráfico a continuación.

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



2.3 Inversiones Totales

Cuadro 3: Inversión Consolidada

Inversión Consolidada (MM USD)	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Minería	32.1	16.7	92.0
Unidades Operativas	30.6	16.1	89.6
Exploración Local	2.1	0.1	3,051.2
Desarrollo	15.8	9.6	65.5
Plantas y Relaveras	5.6	1.6	237.9
Mina e Infraestructura	5.3	4.1	28.5
Energía en Unidades	1.1	0.5	115.9
Soporte y Otros	0.7	0.2	207.8
Exploraciones Regionales	1.5	0.4	257.0
Crecimiento y Otros	0.0	0.2	-80.6
Energía	0.3	1.7	-84.5
Total	32.4	18.5	75.3

Fuente: Volcan Cía. Minera

En un contexto de recuperación de los precios de los metales, se incrementaron las inversiones mineras necesarias para la continuidad y flexibilidad de las operaciones, y para el crecimiento de la Compañía. En consecuencia, las inversiones mineras totales crecieron 92.0%, pasando de USD 16.7 MM en el 1T16 a USD 32.1 MM en el 1T17.

Las inversiones en las unidades operativas crecieron en 89.6%, de USD 16.1 MM en el 1T16 a USD 30.6 MM en el 1T17, registrando incrementos principalmente en desarrollos (+65%), plantas/relaveras (+238%) y exploración local (3,051%). Las exploraciones regionales (*greenfield* o etapa temprana) se expandieron 257.0%, de USD 0.4 MM en el 1T16 a USD 1.5 MM en el 1T17, en línea con la estrategia de acelerar la incorporación de recursos en nuestros proyectos principales.

Por el lado de energía, en el 1T17 las inversiones fueron USD 0.3 MM comparadas con los USD 1.7 MM del 1T16, principalmente debido a la culminación de la construcción de la central hidroeléctrica Rucuy.

En consecuencia, las inversiones totales aumentaron 75.3%, de USD 18.5 MM en el 1T16 a USD 32.4 MM en el 1T17.

2.4 Estado de Resultados

Cuadro 4: Estado de Resultados

Estado de Resultados (MM USD)	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Ventas antes de ajustes	199.1	172.1	15.7
<i>Liquidaciones finales</i>	5.0	-7.0	
<i>Provisión por posiciones abiertas</i>	-1.5	6.5	
<i>Coberturas</i>	2.9	11.8	-75.8
Ventas después de ajustes	205.5	183.4	12.0
Costo de Ventas	-138.3	-135.8	1.8
Utilidad Bruta	67.2	47.6	41.1
<i>Margen Bruto</i>	33%	26%	7 pp
Gastos Administrativos	-10.5	-9.3	12.4
Gastos de Ventas	-7.7	-6.6	16.5
Otros Ingresos (Gastos) ¹	-1.6	9.8	
Utilidad Operativa	47.4	41.5	14.2
<i>Margen Operativo</i>	23%	23%	0 pp
Gastos financieros (neto)	-9.4	-8.6	10.1
Diferencia en cambio (neto)	0.1	0.7	-80.5
Regalías	-3.8	-1.4	161.3
Impuesto a la Renta	-10.7	-12.8	-15.8
Utilidad Neta	23.5	19.3	21.7
<i>Margen Neto</i>	11%	11%	1 pp
EBITDA	80.2	75.8	5.8
<i>Margen EBITDA</i>	39%	41%	-2 pp

¹ Incluye las ventas y el costo de ventas de la división energía. En el 1T16, los otros ingresos incluyen un ingreso extraordinario de USD 12.9 MM por la recompra parcial de los bonos internacionales

Fuente: Volcan Cía. Minera

Cuadro 5: Resultados Financieros por Negocio

Resultados por Negocio (MM USD)		Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Producción Volcan	Ventas	194.7	168.8	15.3
	Costo de Ventas	-130.9	-123.6	5.9
	Utilidad Bruta	63.8	45.2	41.2
	<i>Margen Bruto</i>	33%	27%	6 pp
	Utilidad Neta	21.4	18.0	18.8
	EBITDA¹	76.9	73.7	4.4
	<i>Margen EBITDA</i>	40%	44%	-4 pp
Negocio de Comerciali- zación	Ventas	10.8	14.6	-26.1
	Costo de Ventas	-7.4	-12.2	-39.3
	Utilidad Bruta	3.4	2.4	40.1
	<i>Margen Bruto</i>	31%	17%	15 pp
	Utilidad Neta	2.2	1.3	60.5
	EBITDA	3.2	2.1	54.6
	<i>Margen EBITDA</i>	30%	14%	16 pp
Total	Ventas	205.5	183.4	12.0
	Costo de Ventas	-138.3	-135.8	1.8
	Utilidad Bruta	67.2	47.6	41.1
	<i>Margen Bruto</i>	33%	26%	7 pp
	Utilidad Neta	23.5	19.3	21.7
	EBITDA¹	80.2	75.8	5.8
	<i>Margen EBITDA</i>	39%	41%	-2 pp

¹ En el 1T16, incluye el ingreso extraordinario por USD 12.9 MM por la recompra parcial de los bonos internacionales

Fuente: Volcan Cía. Minera

- Análisis de Ventas**

Cuadro 6: Precios promedio de venta

Precios de Venta	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Zinc (USD/TM)	2,708	1,671	62.0
Plomo (USD/TM)	2,276	1,764	29.0
Cobre (USD/TM)	5,882	4,773	23.2
Plata (USD/Oz)	17.7	14.9	18.4
Oro (USD/Oz)	1,221	1,165	4.8

Fuente: Volcan Cía. Minera

Cuadro 7: Volumen de Ventas de Finos

Venta de Finos		Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Producción Volcan	Zinc (miles TMF)	60.5	69.6	-13.0
	Plomo (miles TMF)	11.4	15.2	-25.4
	Cobre (miles TMF)	0.8	0.9	-17.8
	Plata (millones Oz) ¹	4.1	5.9	-30.9
	Oro (miles Oz) ¹	2.2	3.5	-37.1
Negocio de Comerciali- zación	Zinc (miles TMF)	1.6	7.3	-77.4
	Plomo (miles TMF)	0.1	0.6	-80.4
	Cobre (miles TMF)	0.4	0.3	32.5
	Plata (millones Oz)	0.2	0.3	-21.2
	Oro (miles Oz)	0.0	0.0	36.4
Total	Zinc (miles TMF)	62.2	76.9	-19.1
	Plomo (miles TMF)	11.5	15.8	-27.5
	Cobre (miles TMF)	1.2	1.3	-5.1
	Plata (millones Oz)	4.3	6.2	-30.5
	Oro (miles Oz)	2.2	3.5	-36.7

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

Fuente: Volcan Cía. Minera

Cuadro 8: Ventas en USD

Ventas (MM USD)		Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Producción Volcan	Zinc	109.6	65.8	66.4
	Plomo	19.4	18.6	4.6
	Cobre	2.3	1.9	18.0
	Plata	58.0	69.6	-16.7
	Oro	1.5	2.6	-41.8
	Ventas antes de ajustes	190.8	158.5	20.3
	Liquidaciones finales	4.6	-6.5	
	Prov. por posiciones abiertas	-2.8	5.6	
	Coberturas	2.1	11.2	-81.0
Ventas después de ajustes	194.7	168.8	15.3	
Negocio de Comercialización	Zinc	3.6	9.5	-62.5
	Plomo	0.2	0.7	-65.2
	Cobre	1.8	0.8	124.3
	Plata	2.7	2.6	2.3
	Oro	0.0	0.0	
	Ventas antes de ajustes	8.4	13.6	-38.6
	Liquidaciones finales	0.4	-0.5	
	Prov. por posiciones abiertas	1.3	0.9	38.0
	Coberturas	0.7	0.6	27.6
Ventas después de ajustes	10.8	14.6	-26.1	
Total	Zinc	113.1	75.3	50.2
	Plomo	19.6	19.2	2.1
	Cobre	4.1	2.7	49.8
	Plata	60.7	72.2	-16.0
	Oro	1.5	2.6	-40.8
	Ventas antes de ajustes	199.1	172.1	15.7
	Liquidaciones finales	5.0	-7.0	
	Prov. por posiciones abiertas	-1.5	6.5	
	Coberturas	2.9	11.8	-75.8
Ventas después de ajustes	205.5	183.4	12.0	

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T17 las ventas totales antes de ajustes fueron USD 199.1 MM, mayores en 15.7% respecto a los USD 172.1 MM del 1T16, debido al incremento de los precios promedio de venta del zinc en 62.0%, del plomo en 29.0%, del cobre en 23.2%, de la plata en 18.4% y del oro en 4.8%. Este incremento en las ventas totales se produjo no obstante la menor comercialización de concentrados de terceros, cuyas ventas antes de ajustes disminuyeron de USD 13.6 MM en el 1T16 a USD 8.4 MM en el 1T17.

Durante el 1T17 se tuvieron ajustes positivos sobre las ventas por liquidaciones finales de USD 5.0 MM y ajustes negativos por provisiones sobre posiciones comerciales abiertas de USD 1.5 MM. Asimismo, el resultado de coberturas fue positivo en USD 2.9 MM.

En consecuencia, las ventas después de ajustes en el 1T17 ascendieron a USD 205.5 MM, un incremento de 12.0% respecto a los USD 183.4 MM del 1T16.

- **Costo de Ventas**

Cuadro 9: Costo de Ventas

Costo de Ventas (MM USD)	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Producción Volcan	130.9	122.9	6.5
Costo Propio de Producción	96.8	92.5	4.6
D&A del Costo de Producción	29.6	30.0	-1.3
Costos Extraordinarios	0.6	0.4	33.4
Variación de Inventarios	3.9	0.0	
Negocio de Comercialización	7.1	11.9	-40.3
Compra Concentrados	6.4	12.2	-47.2
Variación de Inventarios	0.7	-0.3	
Participación de Trabajadores	0.3	1.0	-69.7
Total	138.3	135.8	1.8

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T17 el costo de ventas total llegó a USD 138.3 MM, 1.8% mayor a los USD 135.8 MM del 1T16. Este incremento se explica principalmente por el mayor costo de producción en USD 4.3 MM y los menores inventarios totales en USD 4.9 MM, compensados parcialmente por la menor compra de concentrados de terceros en USD 5.8 MM.

- **Margen Bruto y Utilidad Bruta**

El margen bruto de la Compañía aumentó de 26% en el 1T16 a 33% en el 1T17, debido al incremento de los precios de los metales, la mejora del margen del negocio de comercialización de concentrados y la menor participación de este negocio en las ventas totales. En consecuencia, la utilidad bruta total en el 1T17 aumentó 41.1%, de USD 47.6 MM en el 1T16 a USD 67.2 MM en el 1T17.

- **Gastos Administrativos y Gastos de Venta**

Los gastos administrativos fueron USD 10.5 MM en el 1T17, un aumento de 12.4% respecto a los USD 9.3 MM del 1T16, debido principalmente a las mayores participaciones de trabajadores y la apreciación de la moneda local.

Los gastos de venta en el 1T17 fueron USD 7.7 MM, un aumento de 16.5% respecto a los USD 6.6 MM del 1T16, debido principalmente a los mayores gastos por fletes asociados a los complicaciones logísticas producto de los huaicos ocurridos en la sierra central originados por el fenómeno del Niño Costero.

- **Otros Ingresos y Egresos**

En el 1T17 el monto neto de otros ingresos y egresos fue negativo en USD 1.6 MM versus un monto positivo de USD 9.8 MM en el 1T16. Cabe señalar que en los resultados del 1T16 se incluyó una ganancia extraordinaria de USD 12.9 MM relacionada a la recompra parcial de los bonos internacionales emitidos en el 2012.

- **Gastos Financieros y Diferencia en Cambio**

En el 1T17 los gastos financieros netos ascendieron a USD 9.4 MM, cifra mayor a los USD 8.6 MM del 1T16. Este mayor gasto se explica por el reperfilamiento de parte de la deuda de corto hacia mediano plazo con una tasa de interés acorde a dicho plazo. Este reperfilamiento permite mejorar la razón de liquidez de la Compañía.

Por otro lado, en el 1T17 se registraron ganancias por variación en el tipo de cambio de USD 0.1 MM, menores a las ganancias de USD 0.7 MM obtenidas en el 1T16.

- **Utilidad Neta y EBITDA**

La utilidad neta creció 21.7%, pasando de USD 19.3 MM en el 1T16 a USD 23.5 MM en el 1T17. Este incremento se explica principalmente por el mayor margen bruto como consecuencia de los mayores precios de los metales.

En el caso del EBITDA, el incremento fue de 5.8%, pasando de USD 75.8 MM en el 1T16 a USD 80.2 MM en el 1T17.

2.5 Liquidez y Solvencia

En el 1T17 la generación de caja de las operaciones mineras ascendió a USD 73.4 MM. Los desembolsos por inversiones en las operaciones, exploraciones y crecimiento minero fueron USD 30.5 MM y el flujo de la parte de energía fue USD +0.9 MM. Además, se desembolsaron USD 1.5 MM en otras inversiones, se pagaron dividendos por USD 14.1 MM, intereses por USD 17.3 MM y se disminuyeron pasivos financieros por USD 13.8 MM.

En consecuencia, el flujo de caja total del 1T17 fue USD -2.9 MM y el saldo de caja total al 31 de marzo de 2017 fue USD 200.5 MM.

Por otro lado, al cierre del 1T17 la razón deuda neta/EBITDA fue 1.98.

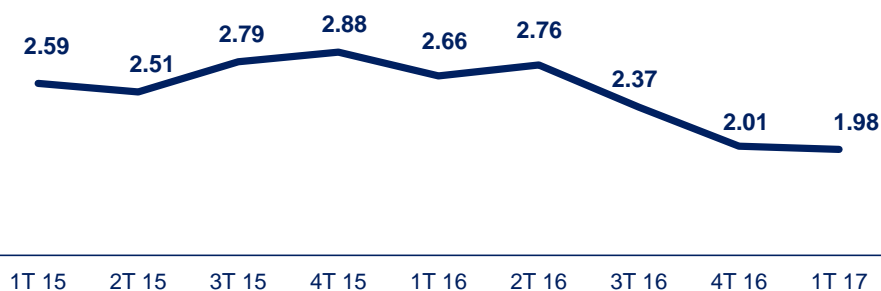
Para un mejor análisis, en el siguiente cuadro se muestra por separado la deuda, el saldo de caja y el EBITDA de la división minera y de la división energía. La división de energía está compuesta por las subsidiarias Hidroeléctrica Huancho S.A.C., Compañía Hidroeléctrica Tingo S.A. y Empresa de Generación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

Cuadro 10: Razón Deuda Neta / EBITDA

Razón Deuda Neta/EBITDA	Minería	Energía	Consolidado 1T17
Deuda Bruta (MM USD)	787.5	22.6	810.0
Saldo de Caja (MM USD)	191.8	8.6	200.5
Deuda Neta (MM USD)	595.6	13.9	609.6
EBITDA ¹ (MM USD)	300.3	7.0	307.3
Ratio	1.98	2.00	1.98

¹ Corresponde al EBITDA acumulado en los últimos 12 meses.

Fuente: Volcan Cía. Minera

Gráfico 2: Evolución de la razón Deuda Neta / EBITDA

Fuente: Volcan Cía. Minera

3. Resultados por Unidad Operativa

3.1 Resultados Operativos Unidad Yauli

Cuadro 11: Producción Yauli

Producción Yauli	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Extracción de mineral (miles TM)	804	948	-15.2
Tratamiento de mineral (miles TM)	805	984	-18.2
Contenido de Finos			
Zinc (miles TMF)	33.1	46.0	-28.0
Plomo (miles TMF)	4.3	7.4	-42.4
Cobre (miles TMF)	0.6	0.8	-16.2
Plata (millones Oz)	1.6	3.2	-49.1
Oro (miles Oz)	1.0	0.6	82.0

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T17, el mineral extraído en la unidad Yauli disminuyó 15.2% respecto al mismo trimestre del año anterior, debido principalmente al agotamiento del tajo Carahuacra Norte, al menor tonelaje de la mina San Cristóbal y al menor aporte de la mina Andaychagua por la reducción de las potencias de sus vetas en profundidad. Asimismo, las operaciones en el 1T17 se vieron afectadas por las dificultades de abastecimiento de suministros sufridas ante las restricciones en las carreteras y ferrocarril ocasionadas por el fenómeno del Niño Costero.

En consecuencia, el mineral tratado en las plantas concentradoras de Yauli disminuyó en 18.2% el 1T17 respecto al mismo periodo del año anterior.

La producción de finos de zinc se redujo en 28.0%, la de finos de plata en 49.1%, la de finos de plomo en 42.4%, y la de finos de cobre en 16.2%, como resultado del menor tonelaje tratado y una disminución en las leyes de cabeza promedio.

El agresivo plan de exploraciones, desarrollos y preparaciones en las minas del domo de Yauli (Carahuacra, San Cristóbal y Andaychagua) que se vienen ejecutando permitirán incrementar paulatinamente la producción de esta unidad.

Cuadro 12: Costo de Producción Yauli

Costo de Producción Yauli	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Costo de Producción (MM USD)	56.4	53.7	5.1
Costo de Mina	34.4	32.8	5.1
Costo de Planta y Otros	22.0	20.9	5.2
Costo Unitario (USD/TM)	70.1	55.8	25.7
Costo de Mina	42.8	34.6	23.9
Costo de Planta y Otros	27.3	21.2	28.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de producción en términos absolutos se incrementó 5.1%, de USD 53.7 MM en el 1T16 a USD 56.4 MM en el 1T17. Este incremento se explica principalmente por la disminución del aporte del Tajo Carahuacra Norte, de bajo costo de producción, al mix de producción de Yauli, y al incremento de preparaciones, principalmente en las minas San Cristóbal y Carahuacra.

El costo unitario de producción aumentó 25.7%, de 55.8 USD/TM en el 1T16 a 70.1 USD/TM en el 1T17, debido al mayor costo absoluto y al menor tonelaje de extracción y tratamiento .

Cuadro 13: Inversiones Operativas Yauli

Inv. Operativa Yauli (MM USD)	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Exploración Local	1.5	0.1	2500.8
Desarrollo	11.5	5.6	105.0
Plantas y Relaveras	1.9	1.5	29.5
Mina e Infraestructura	2.5	1.5	60.4
Energía	0.7	0.5	39.8
Soporte y Otros	0.3	0.1	138.1
Total	18.4	9.3	97.9

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas se incrementaron 97.9%, de USD 9.3 MM en el 1T16 a USD 18.4 MM en el 1T17. Destacan los incrementos en exploraciones, desarrollos e infraestructura de mina, en línea con el plan en curso para elevar los niveles de producción de la unidad.

3.2 Resultados Operativos Unidad Chungar

Cuadro 14: Producción Chungar

Producción Chungar	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Extracción de mineral (miles TM)	477	501	-4.9
Tratamiento de mineral (miles TM)	473	510	-7.3
Contenido de Finos			
Zinc (miles TMF)	21.8	22.9	-4.8
Plomo (miles TMF)	4.6	5.8	-20.7
Cobre (miles TMF)	0.4	0.4	5.0
Plata (millones Oz)	0.8	1.1	-24.0

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T17, el mineral extraído en la unidad Chungar disminuyó 4.9%, como consecuencia de la reducción en 19.9% de la extracción de mineral de la mina Islay, compensada por el incremento en 0.3% de la extracción de la mina Animón. El menor

aporte de la mina Islay se debió a una reducción de los frentes de trabajo y al efecto de una revisión de la seguridad realizado en marzo. En línea con lo anterior, el mineral procesado en la planta concentradora se redujo 7.3%.

Como consecuencia del menor tonelaje de la mina Islay y las menores leyes de plomo y plata en la mina Animón, en el 1T17 la producción de finos de zinc disminuyó 4.8%, la de plomo 20.7% y la de plata 24.0%. En tanto, la producción de finos de cobre aumentó 5.0%.

Cabe resaltar que este año se construirá el túnel de integración Animón-Islay, el cual mejorará la eficiencia de las operaciones actuales, reduciendo costos de transporte, bombeo, entre otros. Este túnel permitirá además, realizar la exploración de la concesión Islay 4, la cual tiene importantes indicios de mineralización y podría representar un incremento futuro de la producción de Chungar.

Cuadro 15: Costo de Producción Chungar

Costo de Producción Chungar	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Costo de Producción (MM USD)	25.7	24.3	5.6
Costo de Mina	15.6	15.2	2.5
Costo de Planta y Otros	10.1	9.1	10.8
Costo Unitario (USD/TM)	54.1	48.2	12.1
Costo de Mina	32.7	30.3	7.7
Costo de Planta y Otros	21.4	17.9	19.5

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de producción en términos absolutos se incrementó 5.6%, pasando de USD 24.3 MM en el 1T16 a USD 25.7 MM en el 1T17. Este aumento se explica por un incremento significativo en las preparaciones y desarrollos de las minas Islay y Animón.

Debido al mayor costo absoluto y al menor tonelaje producido, el costo unitario aumentó 12.1%, de 48.2 USD/TM en el 1T16 a 54.1 USD/TM en el 1T17.

Cuadro 16: Inversiones Operativas Chungar

Inv. Operativa Chungar (MM USD)	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Exploración Local	0.6	0.0	
Desarrollo	4.3	3.9	9.3
Plantas y Relaveras	2.8	0.0	
Mina e Infraestructura	2.1	0.7	208.1
Energía	0.4	0.0	
Soporte y Otros	0.1	0.1	46.1
Total	10.3	4.8	116.0

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas aumentaron 116.0%, de USD 4.8 MM en el 1T16 a USD 10.3 MM en el 1T17. Este incremento se debe a mayores inversiones en exploraciones, desarrollos, relaveras e infraestructura de mina y energía.

3.3 Resultados Operativos Unidad Alpamarca

Cuadro 17: Producción Alpamarca

Producción Alpamarca	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Extracción de mineral (miles TM)	238	227	5.2
Tratamiento de mineral (miles TM)	234	224	4.2
Contenido de Finos			
Zinc (miles TMF)	2.7	2.5	9.8
Plomo (miles TMF)	1.6	1.8	-14.4
Cobre (miles TMF)	0.1	0.1	0.4
Plata (millones Oz)	0.5	0.5	7.4

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T17 la extracción de mineral en la unidad Alpamarca aumentó 5.2% respecto al mismo periodo del año anterior. La planta concentradora procesó 234 mil TM de mineral en el 1T17, 4.2% más que en el 1T16.

Durante el 1T17 la producción de zinc aumentó 9.8%, la de cobre 0.4% y la de plata 7.4%, mientras que la producción de plomo disminuyó 14.4%. El incremento de la producción de zinc y de plata se explica principalmente por el mayor tonelaje tratado y por las mayores leyes de cabeza de estos metales, mientras que la menor producción de plomo se debe a la menor ley de cabeza de este metal.

Cuadro 18: Costo de Producción Alpamarca

Costo de Producción Alpamarca	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Costo de Producción (MM USD)	4.9	5.6	-13.1
Costo de Mina	2.0	2.8	-29.4
Costo de Planta y Otros	2.9	2.8	3.4
Costo Unitario (USD/TM)	20.8	25.0	-16.8
Costo de Mina	8.4	12.5	-32.9
Costo de Planta y Otros	12.4	12.5	-0.8

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de producción en términos absolutos fue USD 4.9 MM, 13.1% menos que los USD 5.6 MM en el mismo periodo del año anterior. El costo unitario se redujo 16.8%, pasando de 25.0 USD/TM en el 1T16 a USD 20.8 USD/TM en el 1T17. El costo unitario disminuyó significativamente debido al incremento en el volumen de producción y a las eficiencias operativas logradas en la explotación del tajo.

Cuadro 19: Inversión Operativa Alpamarca

Inv. Operativa Alpamarca (MM USD)	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Exploración Local	0.0	0.0	-100.0
Desarrollo	0.0	0.0	
Plantas y Relaveras	0.2	0.0	323.0
Mina e Infraestructura	0.1	0.1	-20.8
Soporte y Otros	0.1	0.0	
Total	0.3	0.2	122.0

Fuente: Volcan Cía. Minera

Las inversiones operativas en la unidad Alpamarca durante el 1T17 fueron USD 0.3 MM, mientras que las inversiones del 1T16 fueron USD 0.2 MM.

3.4 Resultados Operativos Cerro de Pasco

Cuadro 20: Producción Cerro de Pasco

Producción Cerro de Pasco	Ene-Mar 2017
Extracción de mineral (miles TM)	228
Tratamiento de mineral (miles TM)	228
Contenido de Finos	
Zinc (miles TMF)	1.8
Plomo (miles TMF)	0.7
Cobre (miles TMF)	0.0
Plata (millones Oz)	0.1

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 4T16 empezó el tratamiento a nivel comercial de mineral polimetálico de baja ley proveniente de *stockpiles*. En el 1T17 se trataron 228 mil TM, produciéndose 1.8 mil TMF de zinc, 0.7 mil TMF de plomo y 0.1 millones onzas de plata.

Se estima que la tecnología para seleccionar mineral de mayor ley (*sorting*) de los *stockpiles* en Cerro de Pasco debe iniciar operaciones en el segundo semestre de este año. Esta tecnología permitirá incrementar significativamente las leyes de tratamiento de este mineral polimetálico.

Cuadro 21: Costo de Producción Cerro de Pasco

Costo de Producción Cerro de Pasco	Ene-Mar 2017
Costo de Producción (MM USD)	3.0
Costo de Mina	0.0
Costo de Planta y Otros	3.0
Costo Unitario (USD/TM)	13.3
Costo de Mina	0.0
Costo de Planta y Otros	13.3

Fuente: Volcan Cía. Minera

Durante el 1T17, el costo absoluto ascendió a USD 3.0 MM y el costo unitario fue de 13.3 USD/TM.

Cuadro 22: Inversión Operativa Cerro de Pasco

Inv. Operativa Cerro de Pasco (MM USD)	Ene-Mar 2017
Plantas y Relaveras	0.6
Total	0.6

Fuente: Volcan Cía. Minera

Durante el 1T17 las inversiones operativas fueron USD 0.6 MM, destinadas a la planta San Expedito para el tratamiento de mineral de *stockpiles*.

3.5 Resultados Operativos de la Planta de Óxidos

Cuadro 23: Producción Planta de Óxidos

Producción Planta de Óxidos	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Tratamiento de mineral (miles TM)	178	226	-20.9
Contenido de Finos			
Plata (millones Oz)	0.8	1.0	-23.2
Oro (Oz)	608	933	-34.8

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T17 el volumen tratado de mineral proveniente de los *stockpiles* disminuyó en 20.9% respecto al 1T16, debido a la paralización de 17 días por el bloqueo del acceso a la planta por un grupo de personas y vehículos vinculados a la Empresa Comunal de Servicios Múltiples ECOSERM Rancas. Como consecuencia de este suceso la producción de finos de plata disminuyó 23.2% y la de oro 34.8%.

Se espera recuperar la producción anual planificada en lo que resta del año.

Cuadro 24: Costo de Producción Planta de Óxidos

Costo de Producción Planta de Óxidos	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Costo de Producción (MM USD)	6.7	8.9	-23.9
Costo de Acarreo	0.9	1.3	-33.4
Costo de Planta y Otros	5.9	7.6	-22.3
Costo Unitario (USD/TM)	37.8	39.3	-3.8
Costo de Mina	4.8	5.7	-15.8
Costo de Planta y Otros	33.0	33.6	-1.8

Fuente: Volcan Cía. Minera

El costo de producción en términos absolutos se redujo 23.9%, de USD 8.9 MM en el 1T16 a USD 6.7 MM en el 1T17, debido a la paralización de la planta por 17 días.

El costo unitario de la operación disminuyó 3.8%, de 39.3 USD/TM en el 1T16 a 37.8 USD/TM en el 1T17, debido al menor consumo de reactivos y a la mayor eficiencia en la operación de la planta.

Cuadro 25: Inversiones Operativas Planta de Óxidos

Inv. Operativa Planta de Óxidos (MM USD)	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Plantas y Relaveras	0.1	0.1	24.9
Mina e Infraestructura	0.6	1.8	-64.5
Soporte y Otros	0.2	0.0	
Total	1.0	1.9	-50.4

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T17 las inversiones operativas correspondientes a la planta de Óxidos alcanzaron USD 1.0 MM, mientras que en el 1T16 fueron USD 1.9 MM.

4. Energía

Cuadro 26: Balance Eléctrico Volcan

Balance Eléctrico (GWh)	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Producción de Energía	113.5	70.2	61.7
CH's Chungar	43.0	38.7	11.3
CH Tingo	2.2	2.3	-4.2
CH Huanchor	33.7	29.2	15.4
CH Rucuy	34.6		
Consumo de Energía	166.1	151.8	9.4
Compra de Energía	120.9	110.8	9.1

Fuente: Volcan Cía. Minera

En el 1T17, el consumo total de energía de la compañía fue 166.1 GWh con una demanda máxima de 88 MW.

Las 10 centrales hidroeléctricas de Chungar generaron en conjunto 43 GWh de energía, 26% del consumo total de la Compañía, a un costo promedio de 18 USD/MWh incluyendo los costos de operación, mantenimiento y transmisión. La central hidroeléctrica Tingo generó 2.2 GWh de energía, 1.3% del consumo total de la Compañía, la cual también fue íntegramente suministrada a la unidad Chungar.

Para completar su consumo, total la Compañía compró al Sistema Eléctrico Interconectado Nacional (SEIN) 120.9 GWh de energía a un costo unitario promedio de 79 USD/MWh.

Por otro lado, la central hidroeléctrica Huanchor produjo 33.7 GWh y la central hidroeléctrica Rucuy generó 34.6 MWh. Esta energía fue vendida a terceros.

Es importante mencionar que, como consecuencia de los problemas originados por el fenómeno del Niño Costero, la central hidroeléctrica Rucuy paralizó sus operaciones en el mes de marzo debido a los daños sufridos en la tubería forzada y en la línea de transmisión¹. La Compañía declaró el siniestro a la compañía de seguros y se encuentra evaluando el tiempo que demorará reiniciar las operaciones de esta central hidroeléctrica.

¹ Informado en el Hecho de Importancia publicado en la Superintendencia de Mercado de Valores RB-016-17 del 22 de marzo

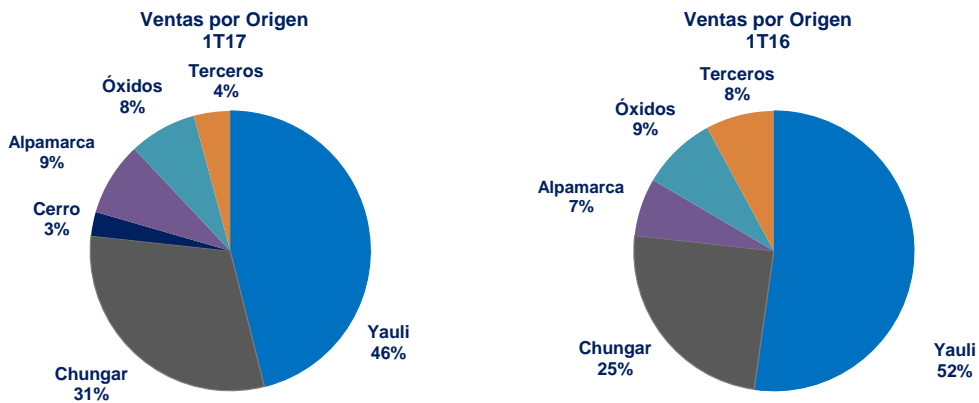
5. Comentarios Finales

- La Compañía viene desarrollando un agresivo plan de exploraciones, tanto en las unidades operativas actuales como en los prospectos y proyectos nuevos. En el año 2017 se tiene programado realizar más de 200 mil metros de perforación diamantina. Estos programas permitirán ampliar la base de recursos de nuestras minas actuales y delinear los recursos de nuestros proyectos más importantes como Romina 2, Carhuacayán, Zoraida, Vinchos, Palma, Chumpe, entre otros, que representan el crecimiento futuro de la empresa.
- La Compañía sigue enfocada en el control y la reducción de costos operativos. Inversiones en infraestructura como los túneles de integración San Cristóbal-Carahuacra en Yauli y Animón-Islay en Chungar que permitirán ahorros importantes en costos de transporte y mayores eficiencias operativas. La firma del nuevo contrato de suministro de energía significará ahorros aproximados de USD 8.8 MM del 2018 al 2020 y de USD 6.8 MM del 2021 al 2023. Asimismo, se ha creado una estructura corporativa dentro de la organización dedicada específicamente a identificar y desarrollar nuevas iniciativas de mejoras operativas y reducción de costos.
- Los mejores resultados financieros se reflejan en una mayor utilidad neta y un mayor EBITDA, y también en mejores razones de liquidez y endeudamiento. La deuda de corto plazo ha disminuido de USD 251 MM en el 4T16 a USD 179 MM en el 1T17, mientras que la razón deuda neta/EBITDA fue de 1.98. La Compañía tiene la firme intención de continuar reduciendo su deuda total en un escenario de precios favorables.

Anexos

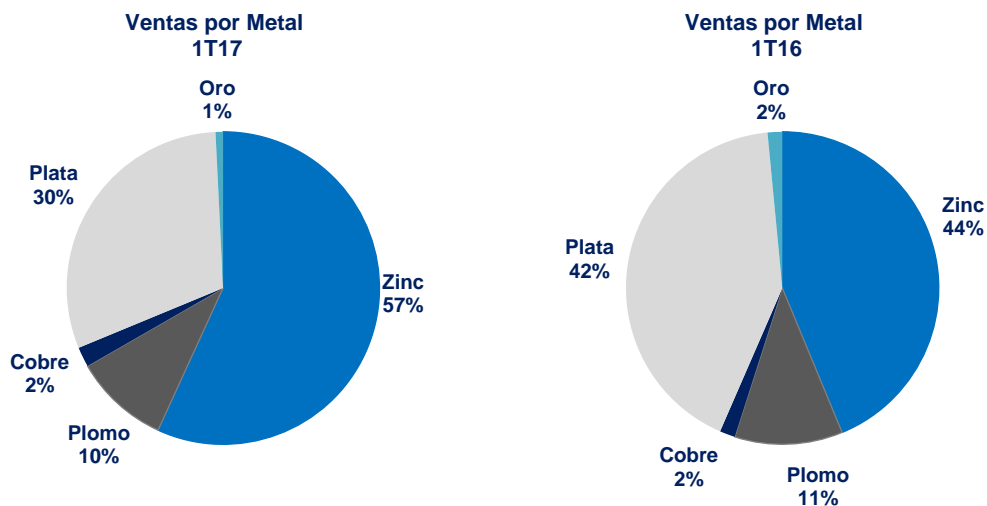
Anexo 1: Detalle de Ventas

Gráfico 3: Ventas por Origen (porcentaje 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 8% en el 1T16 a 4% en el 1T17.

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



La distribución del valor de ventas por metal en el 1T17 refleja un incremento en la participación del zinc, como consecuencia del incremento del precio de este metal.

Anexo 2: Cotizaciones Spot Promedio

Cotizaciones Spot	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Zinc (USD/TM)	2,781	1,676	65.9
Plomo (USD/TM)	2,279	1,742	30.8
Cobre (USD/TM)	5,834	4,669	25.0
Plata (USD/Oz)	17.4	14.8	17.4
Oro (USD/Oz)	1,219	1,179	3.4

Fuente: London Metal Exchange

Anexo 3: Indicadores Macroeconómicos

Indicadores Macroeconómicos	Ene-Mar 2017	Ene-Mar 2016	var %
Tipo de Cambio (S/ x USD)	3.29	3.45	-4.7
Inflación ¹	3.97	4.30	-7.6

¹ Inflación de los últimos 12 meses

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú

Anexo 4: Producción Nacional de Principales Metales

Producción Nacional	Ene - Feb 2017	Ene - Feb 2016	var %
Plata (Miles Oz)	21,040	22,551	-6.7
Zinc (TMF)	222,707	209,055	6.5
Plomo (TMF)	46,425	50,844	-8.7
Cobre (TMF)	374,599	326,426	14.8
Oro (Miles Oz)	767	820	-6.5

Fuente: Ministerio de Energía y Minas