



COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.A.

Instrumentos Financieros Clasificados	Emisiones	Clasificaciones Vigentes
Acciones Comunes - Clase A		1ra Categoría
Acciones Comunes Preferenciales - Clase B		aa-
Acciones de Inversión		1ra Categoría

Analista responsable : [Angie Watanabe](#)

Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo mantiene categoría de riesgo a las Acciones Comunes y a las Acciones de Inversión de Compañía Minera Milpo S.A.A.

Comprende S/. 332.9 millones en valores negociables.

Lima, 07 de octubre del 2003.- **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo** revisó la información financiera consolidada al 30 de junio del 2003 de Compañía Minera Milpo S.A.A. ("Milpo"), acordando mantener las categorías de riesgo previamente otorgadas por su Comité de Clasificación a las Acciones Comunes Clase A como de Primera (1ra) Categoría, a las Acciones Comunes Preferenciales - Clase B como aa- y a las Acciones de Inversión como de Primera (1ra) Categoría.

Reseña Histórica

La Compañía Minera Milpo S.A.A. ("Milpo") se constituyó en 1949, teniendo como objeto social la extracción, la concentración y la comercialización de minerales polimetálicos en la mina El Porvenir. En octubre de 1999, el emisor realizó su principal inversión en el exterior, adquiriendo la totalidad de las propiedades mineras de Glamis Gold Ltd., Antofagasta, Chile, por aproximadamente US\$ 21.5 millones. Entre estas propiedades se encuentra la Cía. Minera Rayrock, empresa titular de la mina Iván y de los derechos mineros de Sierra Valenzuela.

En diciembre del 2000, la Junta General de Accionistas acordó realizar una Oferta Pública de Intercambio ("OPI") de sus Acciones de Inversión por Acciones Comunes Clase "B" (sin derecho a voto). El 10 de mayo del 2001, CONASEV mediante Resolución N 047-2001-EP/94.11 aprobó la realización de la OPI. Cabe señalar que las Acciones Comunes Clase "B" cuentan con un dividendo preferencial de S/. 0.5 por acción y son de carácter transitorio por un plazo de 2 años contados a partir de su fecha de emisión, luego del cual se convertirán en Acciones Comunes Clase A. Esto originará automáticamente una única clase de acción común con mismos derechos. Este proceso culminará próximamente.

El 11 julio del 2000, Milpo adquirió, mediante Oferta Pública de Adquisición (OPA), 45.73% de las acciones comunes representativas del capital social de la Compañía Minera Atacocha S.A.A. ("Atacocha"), involucrando una inversión de US\$ 20 millones. Posteriormente, el 20 de julio del mismo año, Milpo realizó una orden de compra de acciones de Atacocha, adquiriendo 2.52% más de participación.

Durante los años 2001 y 2002, Milpo afrontó diversos procesos judiciales y controversias administrativas en el interior de la sociedad, los cuales fueron resueltos amistosamente, mediante el intercambio de parte de sus acciones en Atacocha S.A. por acciones de Milpo en propiedad de inversionistas vinculados con accionistas originales (Familia Montori). Es importante indicar que dicha decisión fue aprobada en Junta de Accionistas de Milpo S.A. celebrada el 9 de abril del 2002 y disminuyó la participación del emisor en Atacocha S.A. a 16%. Desde esa fecha se ha establecido un equilibrio entre los accionistas, alcanzando estabilidad en el desempeño del Directorio, con el consiguiente beneficio para los objetivos institucionales.

Negocios

Milpo posee dos minas en actividad: (i) El Porvenir, ubicada en Yanacancha, Pasco, Perú, donde se producen principalmente concentrados de zinc, plomo, y cobre; e (ii) Iván, ubicada en Antofagasta, Chile, donde se producen cátodos de cobre tipo A.

Adicionalmente, el emisor cuenta con una importante cartera de proyectos, destacándose entre ellos, los prospectos de Cerro Lindo (mina de sulfuros de cobre, plomo y zinc - Ica), Hilarión (mina de polimetálico - Ancash), Chapi (mina de cobre - Arequipa), y Pukaqaqa (mina de cobre y oro - Huancavélica), para la exploración propia, así como otras propiedades y denuncios con posibilidades de cesión en alianzas estratégicas.

A julio del 2003, la Compañía Minera Milpo S.A.A. produjo 17,427 TMF y 55,398 TMF de plomo y zinc, respectivamente, cifras 2.92% y 7.67% superiores, respecto a lo registrado en similar periodo del año pasado. Esto permitió que Milpo ocupará el tercer lugar y el cuarto lugar entre las empresas productoras de plomo y de zinc, respectivamente, participando con 9.13% de la producción nacional de plomo y 6.47% de la producción nacional de zinc.

Inversiones

El proyecto principal de Milpo es la profundización de la mina El Porvenir, del nivel -770 metros a -1,170 metros, la cual la convertirá en la mina más profunda de América Latina. Gracias a este proyecto, el horizonte de vida de la mina El Porvenir aumentará hasta el 2010, siguiendo un ritmo de extracción de 1.2 millones de toneladas de minerales cada año.

El Proyecto de Profundización del pique asciende a US\$ 25.5 millones. Durante el año 2002, el emisor invirtió un monto total de US\$ 7.3 millones, mientras que en el periodo enero - junio del 2003, invirtió US\$ 8.5 millones. Paralelamente, Milpo está ampliando la capacidad de la planta ubicada en la mina El Porvenir, mediante la instalación de un nuevo circuito de flotación para la recuperación del cobre y la ampliación del circuito de flotación para la recuperación del zinc. Desde junio del 2001, el emisor empezó a producir concentrados de cobre en la mina El Porvenir, diversificando así su producción de minerales.

A la fecha, la mina Iván se encuentra en un proceso de transición, al pasar de la explotación de óxidos de cobre en mina tajo abierto, a la explotación de sulfuros de cobre en mina subterránea, mediante el método de lixiviación bacteriana, con curvas cinéticas de recuperación más lenta que el anterior proceso utilizado. Desde julio del 2002, la mina Iván procesa también sulfuros.

En lo que respecta al proyecto Cerro Lindo, Milpo está evaluando el estudio de factibilidad, con el propósito de disminuir el monto total de inversión, teniendo entre los pasos a seguir los siguientes: (i) la utilización de turnos de trabajo adecuados para no tener la necesidad de construir un campamento de gran magnitud; (ii) la revisión del proceso metalúrgico a utilizar; y (iii) el mejoramiento del trazado de la carretera. En el 2003, el emisor planea invertir US\$ 400 mil en la realización de nuevas perforaciones, con el fin de buscar incrementar el volumen de reservas.

En el caso del Proyecto Chapi, el emisor consolidó su propiedad durante el 2002, teniendo a la fecha 99.03% de acciones de la Minera Pampa de Cobre, empresa titular de dicho proyecto. Milpo está actualizando el estudio de factibilidad de este proyecto, planeando iniciar su ejecución próximamente.

Durante los primeros seis meses del 2003, Milpo invirtió US\$ 11 millones, monto que comprende: (i) la profundización de la mina El Porvenir, US\$ 8.5 millones; (ii) la adquisición de activos fijos para las minas El Porvenir e Iván, por US\$ 1.6 millones; y (iii) otros proyectos: US\$ 0.9 millones, principalmente por pagos de los derechos de las diferentes propiedades.

En el año 2002, Milpo logró renovar la certificación de su Sistema de Gestión Ambiental ISO 14001, y culminó la ejecución de once proyectos de protección ambiental correspondientes al Programa de Adecuación al Medio Ambiente (US\$ 6.7 millones).

Situación Financiera

En el periodo enero - junio del 2003, la Mina El Porvenir trató 645.2 miles TMF de mineral, 9.38% superior a lo registrado en el mismo periodo del año pasado, producto de la mayor capacidad de tratamiento diario de la planta. Por otro lado, el volumen producido de concentrados de zinc, plomo y cobre aumentó en 7.08%, 3.5% y 5.22%, respectivamente.

En la mina Iván, la producción de cátodos de cobre en el primer semestre del presente año se redujo en 26.42%, respecto a lo registrado en similar periodo del año anterior, producto de la utilización del método de lixiviación bacteriana en mina subterránea, el cual consta de procesos de recuperación más lentos que el método de los óxidos de cobre.

A junio del 2003, las ventas consolidadas de Milpo ascendieron a S/. 129.4 millones, cifra 5.48% superior a las obtenidas en similar periodo del año anterior, gracias a la mayor producción en la mina El Porvenir, a pesar de la reducción de los precios de sus principales productos. En el primer semestre del 2003, los precios internacionales del plomo y zinc mostraron una ligera disminución, pasando de US\$ 469.67/TM y US\$ 788.38/TM en promedio en el primer semestre del 2002, a US\$ 457.54/TM y US\$ 779.96/TM en promedio. Durante los últimos años, las cotizaciones internacionales de estos minerales han mostrado una tendencia negativa, frente a lo cual Milpo desarrolló un programa de coberturas parciales en sus ventas, permitiéndole obtener precios por encima del promedio del mercado. Al cierre del primer semestre del 2003, los ingresos provenientes de los contratos "puts" ascendieron a S/. 5.9 millones, 105% superior, respecto a lo registrado en similar periodo del 2002.

En el periodo enero - junio del 2003, los costos de ventas y los gastos de administración y ventas del emisor se redujeron en 1.68% y 18.52%, respectivamente, producto de la puesta en marcha del "Programa de Austeridad y Eficiencia" y de los cambios tecnológicos efectuados, tanto en la mina El Porvenir, como Iván.

Durante el ejercicio 2002, Milpo realizó una reestructuración interna, la que comprendió la reducción de personal (oficina principal y operaciones mineras); la racionalización y el mejor control de los gastos en el consumo de suministros; el mejoramiento de los contratos con los proveedores; entre otros. Cabe señalar que dicho programa sigue estando vigente, buscando reducir su exposición ante el riesgo de las fluctuaciones de las cotizaciones internacionales de sus productos. Asimismo, el emisor realizó cambios tecnológicos en sus minas, logrando que el "cash cost" promedio en la mina El Porvenir ascendiera a US\$ 17.39 por TM en el primer semestre del 2002. En lo que respecta al cash cost en la mina Iván, éste muestra una mejora significativa desde que la Compañía Minera Milpo S.A.A. adquirió la Minera Rayrock Ltd., pasando de US\$ 0.84/libra en 1999 a US\$ 0.76/libra en promedio de los primeros seis meses del 2003, a pesar que el volumen de cátodos de cobre ha disminuido por la etapa de transición antes mencionada.

Elo determinó que el resultado operativo consolidado del primer semestre del 2003 ascendiera a S/. 35.8 millones, 47.62% superior a lo obtenido en similar periodo del 2002. Al cierre del primer semestre del 2003, los gastos financieros ascendieron a S/. 7.4 millones, lo que significó una reducción en 38.22%, respecto a lo registrado en los primeros seis meses del 2002, determinando que la utilidad neta ascienda a S/. 25 millones, 25.82% superior que la utilidad obtenida durante todo el ejercicio 2002.

Gracias a la utilidad neta alcanzada en el periodo enero - junio del 2003, el indicador de rentabilidad patrimonial de Milpo, pasó de 7.87% en diciembre del 2002, a 22.48%. Asimismo, debido a estas utilidades y la capitalización de las utilidades del ejercicio 2002, el endeudamiento patrimonial de Milpo se redujo de 1.33 veces en diciembre del 2002, a 1.23 veces.

A junio del 2003, el emisor mostró una menor liquidez, de 1.17 veces, respecto al cierre del 2002 (1.44 veces), como resultado del aumento de la porción corriente del préstamo con West LB y de las cuentas por pagar vinculadas al Proyecto de Profundización de la mina El Porvenir.

Con respecto al índice de cobertura histórica, éste se ubica en un nivel de 5.89 veces, cifra superior respecto a la registrada al cierre del 2002, hecho que confirma la capacidad de Milpo de cubrir con su margen operativo, las obligaciones correspondientes a sus gastos financieros proyectados.

Indicadores	1999	2000	2001	2002	Jun.2003
Resultado Operacional / Ventas	5.04%	10.19%	5.62%	19.92%	27.65%
Utilidad / Ventas	0.93%	3.18%	1.26%	8.12%	19.30%
Rentabilidad Patrimonial	0.82%	3.58%	1.20%	7.87%	22.48%
Liquidez	1.10	2.01	0.74	1.44	1.17
Deuda / Patrimonio	0.71	0.67	0.91	1.33	1.23
Indice de Cobertura de Intereses	4.18	4.44	5.30	4.80	5.89

Perspectivas

Los resultados de Milpo son altamente sensibles a las fluctuaciones de los precios internacionales del zinc, cobre y plomo, pues las ventas de los concentrados de zinc, los cátodos de cobre y los concentrados de plomo representan 60.2%, 34.2% y 5.6% del total de las ventas, respectivamente.

Durante el primer semestre del 2003, las cotizaciones internacionales del zinc, plomo y cobre han mostrado una ligera recuperación, pasando de US\$ 778.56/TM, US\$ 452.58/TM y US\$ 1557.5/TM en promedio en el 2002, a US\$ 779.96/TM, US\$ 457.54/TM y 1652.38/TM en promedio, determinando que las perspectivas en estos mercados se muestren favorables a corto plazo.

Con el fin de disminuir los riesgos de las fluctuaciones de las cotizaciones de sus productos, Milpo cuenta con una política de cobertura (contratos "puts"), continúa mejorando sus procesos tecnológicos en las minas, logrando aumentar el volumen de producción y disminuyendo sus costos y gastos operacionales. En marzo del 2003, Milpo alcanzó el "cash cost" de la mina El Porvenir más bajo de su historia, US\$ 16.43 por TM, gracias al seguimiento permanente de su política de austeridad y a los cambios tecnológicos producidos en la operación

Durante el presente ejercicio, Milpo planea culminar la profundización de la mina El Porvenir y la transición operacional de la mina Iván de óxidos de cobre a sulfuros de cobre. En lo respecta a sus políticas de Gobierno Corporativo, el proceso de

unificación de las dos clases acciones comunes de Milpo ("A" y "B") culminará próximamente, lo que permitirá, entre otros objetivos, el listado internacional de las acciones comunes, una mayor frecuencia de negociación de éstas, y la consolidación de una estructura accionaria más atractiva para potenciales inversionistas.

Todo ello junto a la capacidad de cobertura de su deuda, la capacidad de su gerencia, su cartera de prospectos y proyectos, así como la tendencia positiva de sus reservas de minerales, respaldan las categorías de clasificación de riesgo otorgadas a sus instrumentos financieros.