



COMPAÑIA MINERA MILPO S.A.A.

Instrumentos Financieros Clasificados	Emisiones	Clasificaciones Vigentes
Acciones Comunes		1ra Categoría
Acciones de Inversión		1ra Categoría

Analista responsable : Angie Watanabe
E-mail : awatanabe@classrating.com

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

Comprende S/. 332.9 millones en valores negociables.

Lima, 25 de mayo del 2004.- **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo** revisó la información financiera consolidada auditada al 31 de diciembre del 2003 de Compañía Minera Milpo S.A.A. ("Milpo"), acordando mantener las categorías de riesgo, tanto a las Acciones Comunes como a las Acciones de Inversión como de Primera (1ra) Categoría.

Reseña Histórica

La Compañía Minera Milpo S.A.A. ("Milpo") se constituyó en abril de 1949, teniendo como objeto social la extracción, concentración y comercialización de minerales polimetálicos en la mina El Porvenir, Pasco.

En octubre de 1999, Milpo adquirió la totalidad de las propiedades mineras de Glamis Gold Ltd., ubicadas en Antofagasta (Chile), entre las cuales se encuentra la Compañía Minera Rayrock, empresa titular de la mina Iván y los derechos mineros de Sierra Valenzuela. Esta transacción involucró alrededor de US\$ 21.5 millones.

La Junta General de Accionistas celebrada el 11 de diciembre del 2000 acordó realizar Oferta Pública de Intercambio ("OPI") de las acciones de inversión por acciones comunes clase B (sin derecho a voto), las cuales tuvieron carácter transitorio por un plazo de 2 años contados desde la fecha de emisión. Al siguiente año, entre mayo y junio del 2001, se realizó dicha OPI, determinando como nuevo monto del Capital Social de Milpo en S/. 307'092,278, representado por 18'520,096 acciones comunes Clase "A" y 8'619,649 acciones comunes Clase "B" de un valor nominal de S/. 11.31522341 cada una, respectivamente, mientras que la cuenta Acciones de Inversión quedó reducida a S/. 4'565,592, representada por 4'034,910 acciones de inversión de un valor nominal de S/. 1.131522636 cada una.

Al haber transcurrido los dos años correspondientes a la creación de las acciones comunes Clase B, en sesión de Directorio celebrado el 13 de mayo del 2003, se acordó modificar el artículo 2.02 del Estatuto de la empresa, mediante la cual se establece una sola clase de acción común, unificando las dos clases de acciones comunes vigentes a esa fecha (Clase A y Clase B).

Luego, el día 28 de agosto del 2003, Milpo realizó la inscripción de sus nuevas acciones comunes, como consta en el asiento N° B00003 de la Partida N° 02446588 del Registro de Personas Jurídicas de Lima. Posteriormente, el 27 de octubre del 2003, se deslistaron las Acciones Comunes Clase A y Clase B y listaron las nuevas Acciones Comunes en la Bolsa de Valores de Lima, siendo inscritas en CONASEV, mediante la Resolución Gerencial CONASEV N° 075-2003-EF/94.10 del 7 de noviembre del 2003. Los propietarios de las nuevas acciones comunes de Milpo poseen todos los derechos de las acciones pagadas, contando con voz y voto en las Juntas de Accionistas.

Negocios

La Compañía Minera Milpo S.A.A. cuenta con dos operaciones mineras en actividad: (i) El Porvenir, complejo minero - metalúrgico ubicado en Yanacancha, Pasco, Perú, donde se producen concentrados de plomo, zinc y cobre, con contenidos de oro y plata; e (ii) Iván, mina ubicada en Antofagasta, Chile, donde se producen cátodos de cobre tipo A. En el año 1949, Milpo inició las operaciones de su principal complejo

Adicionalmente a estas dos operaciones mineras, la empresa cuenta con una importante cartera de proyectos, destacando entre ellos: Cerro Lindo (mina de cobre, plomo y zinc - Ica), Hilarión (mina de polimetálico - Ancash), Chapi (mina de cobre - Arequipa), y Pukaqaqa (mina de cobre y oro - Huancavélica).

A diciembre del 2003, Milpo ocupó el cuarto puesto dentro del conjunto de empresas productoras de concentrados de zinc, participando con 7.0% de la producción nacional, mientras que se ubicó en la tercera posición entre las empresas productoras de concentrados de plomo, aportando con 9.29% de la producción.

A finales del ejercicio 2003, la Compañía Milpo culminó su principal proyecto la profundización de la mina El Porvenir, gracias al cual el nivel de carguío se cambió, de -820 m., a -1205 m.

La profundización del pique se realizó en los últimos dos años 2002 y 2003, involucrando una inversión aproximada de US\$ 20.0 millones. Paralelamente, en el año 2003, Milpo invirtió, entre otros, en la adquisición de un equipo desatador de rocas y en la optimización de los circuitos de flotación y filtrado de los minerales, asimismo aumentó la capacidad de molienda del zinc y repotenció el circuito de chancado secundario y terciario, sumando una inversión adicional en la mina El Porvenir de US\$ 2.3 millones en el año 2003.

En lo que respecta de la mina Iván, actualmente, se encuentra en un proceso de transición, pasando 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 las correspondientes al anterior proceso utilizado. Desde julio del 2002, la mina Iván procesa también sulfuros.

Con respecto al proyecto Cerro Lindo, Milpo se encuentra a la espera de la extensión del plazo del Contrato de Garantías y Medidas de Promoción a la Inversión para ejecutar el proyecto bajo el marco legal de este contrato y de la aprobación del Estudio de Impacto Ambiental. Durante el año 2003, la compañía invirtió US\$ 124 mil, correspondientes a exploraciones para la realización de los estudios necesarios.

En el caso del Proyecto Chapi, la compañía consolidó su propiedad en el año 2003, teniendo a la totalidad de las acciones de la Minera Pampa de Cobre, empresa titular de dicho proyecto. En el ejercicio 2003, Milpo realizó una inversión ascendente a US\$ 600 mil, la cual correspondió al inicio de la Fase I de la exploración de Chapi, con el fin de ubicar y delimitar los recursos existentes. Actualmente, los hallazgos están siendo evaluados por la compañía.

En el ejercicio 2003, Milpo invirtió US\$ 17.3 millones, cifra que comprende: (i) la profundización de la mina El Porvenir, US\$ 11.8 millones; (ii) la adquisición de activos fijos para las minas El Porvenir e Iván, por US\$ 3.0 millones; y (iii) otros proyectos: US\$ 2.5 millones.

Situación Financiera

En el ejercicio 2003, Milpo registró ventas consolidadas ascendentes a S/. 273.2 millones, lo que representó un aumento en 10.7%, respecto a las obtenidas durante el año anterior, gracias al mayor volumen de minerales tratados y de concentrados producidos en la mina El Porvenir, así como por los mayores precios de los metales. Durante el último semestre del año 2003, los precios internacionales del zinc, plomo y cobre mostraron una recuperación, pasando de US\$ 778.56/TM, US\$ 452.58/TM y US\$ 1557.50/TM en promedio en el año 2002, a US\$ 828.39/TM, US\$ 515.66/TM y 1779.87/TM en promedio en el año 2003, respectivamente.

Durante el año 2003, tanto los costos de ventas, como los gastos de administración y ventas se mantuvieron en niveles similares, respecto al año anterior, como resultado de la puesta en operación del "Programa de Austeridad y Eficiencia" y de los cambios tecnológicos efectuados, tanto en la mina El Porvenir, como Iván. Dentro del Programa de Austeridad y Eficiencia, se encuentra la optimización de los recursos humanos (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.

Gracias a este programa y a las mejoras tecnológicas en las dos operaciones mineras, la compañía ha reducido su exposición ante el riesgo de las fluctuaciones de las cotizaciones internacionales, al contar con el menor "cash cost" histórico en la mina El Porvenir, el cual ascendió a US\$ 18.13 por TM promedio en el año 2003 (vs. 2002: US\$ 18.59). En el caso del cash cost de la mina Iván, éste ha mostrado mejoras significativas desde que la Milpo adquirió la Minera Rayrock Ltd., pasando de US\$ 0.84/libra en el cierre del año 1999 a US\$ 0.68/libra en promedio durante el ejercicio 2003, a pesar que el volumen de cátodos de cobre ha disminuido por la etapa de transición antes mencionada. Ello determinó que el resultado operativo consolidado del ejercicio 2003 ascendiera a S/. 73.8 millones, lo que significó un aumento en 50.1%, respecto a lo registrado en el ejercicio 2002.

A pesar que Milpo inició la amortización del préstamo con el West LB desde el mes de abril del año 2003, los gastos financieros ascendieron a S/. 12.4 millones, cifra 38.4% inferior respecto al año anterior. Por otro lado, como resultado de la adopción de la NIC 39, se registraron S/. 15.6 millones por concepto de pérdidas no realizadas por instrumentos financieros, determinando que la utilidad neta de Milpo ascienda a S/. 43.6 millones, 117.8% superior que la utilidad obtenida durante el ejercicio anterior. Gracias a la utilidad neta obtenida en el año 2003, el indicador de rentabilidad patrimonial de la Compañía Minera Milpo mejoró, pasando de 7.87% en diciembre del 2002, a 21.07% a diciembre del 2003.

En lo que respecta al nivel de endeudamiento, éste se incrementó, de 1.33 en diciembre del 2002, a 1.70 veces al cierre del año 2003, como resultado principalmente de la adopción de la NIC 39, por la cual los instrumentos derivados deben ser considerados en el Balance General. Otro resultado de la adopción de la NIC 39 fue la disminución en el nivel de liquidez, de 1.44 a 0.82 veces, a pesar de contar con una mayor generación de caja, S/.47.4 millones frente al S/. 15.8 millones al cierre del año anterior.

Con respecto al índice de cobertura histórica, éste se ubicó en 6.82 veces, al cierre del año 2003, superando al registrado al cierre del año anterior (4.80), confirmando, con ello, la capacidad de la Compañía Minera Milpo S.A.A. de cubrir con su margen operativo, las obligaciones correspondientes a sus gastos financieros proyectados.

Indicadores	1999	2000	2001	2002	2003
Resultado Operacional / Ventas	5.04%	10.19%	5.62%	19.92%	26.99%
Utilidad / Ventas	0.93%	3.18%	1.26%	8.12%	15.96%
Rentabilidad Patrimonial	0.82%	3.58%	1.20%	7.87%	21.07%
Liquidez	1.10	2.01	0.74	1.44	0.82
Deuda / Patrimonio	0.71	0.67	0.91	1.33	1.70
Índice de Cobertura de Intereses	4.18	4.44	5.30	4.80	6.82

Perspectivas

El desempeño de la Compañía Minera Milpo S.A.A. depende directamente de las fluctuaciones de los precios internacionales del zinc, cobre y plomo, al ser los concentrados de dichos metales sus productos. Desde el mes de mayo del año 2003, los precios de estos minerales muestran una tendencia positiva, pasando de precios promedios de US\$ 828.39/TM, US\$ 515.66/TM y 1779.87/TM durante el ejercicio 2003, a US\$ 1061.88, US\$ 823.31 y US\$ 2,788.82 promedio en los primeros cuatro meses del presente año, los cuales se ubican en niveles similares de hace más de tres años. Este panorama positivo determina que las perspectivas de Milpo se muestren favorables.

Asimismo, los buenos resultados obtenidos gracias a las mejoras tecnológicas y a los procesos de eficiencia operativa han permitido que la empresa Milpo alcance el "cash cost" promedio de la mina El Porvenir más bajo de su historia, US\$ 18.13 por TM durante el ejercicio 2003, lo que disminuye los riesgos por las fluctuaciones de las cotizaciones de sus productos. En ese sentido, Milpo cuenta con una política de ventas de sus productos utilizando coberturas, lo que contrarresta adicionalmente los efectos negativos de la fluctuación en las cotizaciones internacionales.

Otro factor que favorece el desenvolvimiento de Milpo es la culminación de la profundización de la mina El Porvenir durante el ejercicio 2003, lo que amplía el horizonte de vida de esta operación minera hasta el año 2010 a un ritmo de extracción de 1.2 millones TM anuales de minerales.

Por otro lado, en el año 2003, se realizó el proceso de unificación de las acciones comunes de Milpo ("A" y "B"), lo que ha permitido una mayor frecuencia de negociación de ellas y la consolidación de una estructura accionaria más atractiva para potenciales inversionistas. A partir de la unificación de las acciones comunes, éstas han logrado alcanzar un precio promedio en marzo del año 2004 de S/. 24.12, cifra por encima de su valor nominal de S/. 12.08.

Los factores mencionados junto al buen desempeño financiero, caracterizado por una mejor capacidad de cobertura de su deuda y adecuados niveles de rentabilidad, óptima capacidad de gerencia, la calidad de su cartera de prospectos y proyectos, y la tendencia positiva en el comportamiento de sus reservas de minerales, respaldan las categorías de clasificación de riesgo otorgadas.