

**FUNDAMENTO DE CLASIFICACION DE RIESGO**

**Compañía Minera Milpo S.A.A.**

Sesión de Comité N° 03/2006: 7 de febrero del 2006  
Información financiera al 30 de setiembre del 2005

Analista: Greta Pedal Baertl  
gpedal@classrating.com

**Clasificaciones Vigentes**

Solvencia	<b>AA</b>
Acciones Comunes	<b>1ra Categoría</b>
Acciones de Inversión	<b>1ra Categoría</b>
Perspectivas	<b>Estables</b>

**FUNDAMENTACION**

Compañía Minera Milpo S.A.A. ("Milpo"), es una de las principales empresas de la mediana minería en el Perú, dedicándose a la extracción, producción y comercialización de concentrados polimetálicos y de cátodos de cobre, a través de dos operaciones mineras en actividad: El Porvenir (Pasco, Perú) e Iván (Antofagasta, Chile), destacando su posición dentro de los productores y exportadores peruanos de zinc (cuarto lugar).

En el año 2004, Milpo redujo y reestructuró su deuda de US\$ 60 millones a US\$ 40 millones, consiguiendo mejores condiciones, tanto en plazos, como en tasas de interés, lo cual junto a un trabajo permanente en la mejora de sus procesos, y dentro de un contexto internacional de demanda y precios crecientes para los metales, se ha venido reflejando favorablemente en sus resultados, su capacidad generativa (flujo depurado) y niveles de liquidez, su capacidad para financiar dos nuevos proyectos mineros, su solvencia, así como en su capacidad de cobertura de deuda.

La estrategia de la empresa ha establecido las bases para lograr un crecimiento ordenado y cumplir con el objetivo de tener en un periodo de los próximos dos años, cuatro unidades en operación (El Porvenir, Mina Iván, Chapi y Cerro Lindo), así como dos proyectos con estudios de factibilidad (Pukaqaqa e Hilarión), junto con la constante búsqueda de nuevos proyectos.

Las categorías de clasificación de riesgo otorgadas toman en cuenta estos factores, junto a la probada capacidad de su administración, la calidad de los proyectos y los volúmenes de sus reservas de mineral, en un contexto favorable en el mercado internacional para el sector.

**PERSPECTIVAS**

Las perspectivas de la compañía se presentan estables debido a la creciente capacidad de generación de recursos y a la estructura de deuda alcanzada por la empresa, resultando en una capacidad de cobertura adecuada de sus pasivos, lo que se ve favorecido y potenciado por la cartera de proyectos con que cuenta, así como por el contexto favorable y sostenido en el mercado internacional de cotización de los metales.

**Resumen financiero**

En miles de nuevos soles de setiembre del 2005

	Dic.2003	Dic.2004	Set.2005
Ventas netas	292.831	333.705	289.421
Resultado operacional	79.039	98.624	109.653
Gastos financieros	(13.329)	(11.482)	(8.287)
Resultado no operacional	(25.588)	(36.014)	(36.911)
Utilidad neta	46.746	54.896	46.733
Total Activos	584.216	626.419	682.994
Disponible	50.757	107.137	109.173
Deudores	19.588	25.947	27.417
Existencias	33.122	38.244	42.248
Activo Fijo	264.122	262.634	271.407
Total Pasivos	368.027	302.371	299.295
Deuda financiera	282.790	221.891	171.264
Patrimonio	216.189	324.049	383.699
Result. Operacional / Ventas	27.0%	29.6%	37.9%
Utilidad Neta / Ventas	16.0%	16.5%	16.1%
Flujo depurado / Activos Prom.	20.0%	22.1%	28.1%
Rentabilidad patrimonial	21.1%	20.3%	17.6%
Liquidez corriente	0.82	1.59	1.71
Liquidez ácida	0.47	1.11	1.15
Deuda / Patrimonio	1.70	0.93	0.78
Deuda Financiera / Patrimonio	1.31	0.68	0.45
% de Deuda corto plazo	40.7%	39.8%	39.7%
D. Financiera / Flujo depurado	2.71	1.77	1.39
Índice de Cobertura Histórica	6.82	9.46	9.55
Mineral Tratado (TM)	1.313.346	1.342.450	1.058.699
Ventas concentrados Zinc (TM)	178.089	179.168	127.774
Precio en LME (US\$ / TM)	827.66	1047.75	1295.47
Ventas concentrados Pb (TM)	42.300	25.471	23.343
Precio en LME (US\$ / TM)	514.99	886.55	952.17

## 1. Descripción de la Empresa.

Compañía Minera Milpo S.A.A. fue constituida en 1949, dedicándose a la extracción, concentración y comercialización de los minerales polimetálicos, principalmente plomo y zinc, provenientes de la mina El Porvenir, ubicada en el departamento de Pasco (Perú). En octubre de 1999, la Compañía amplió sus negocios, mediante la adquisición de todas las propiedades mineras de la empresa Glamis Gold Ltd., ubicadas en Antofagasta (Chile), destacando entre ellas Minera Rayrock Ltda., titular de la mina Iván y los derechos mineros de Sierra Valenzuela.

La compañía se rige por la Nueva Ley de Minería, clasificada dentro de la mediana minería, gozando de los incentivos establecidos por ley.

### a. Propiedad

En noviembre del 2005, la empresa brasileña Votorantim Metais, a través de su filial Sociedad Minera Refinería de Zinc Cajamarquilla S.A., adquirió 19,93% de participación en Milpo, convirtiéndose en el principal accionista de la compañía.

Votorantim Metais mantiene una posición líder en la producción de zinc y de níquel en América Latina, es la tercera mayor productora de aceros largos en Brasil y el quinto mayor productor mundial de zinc. Para ello, cuenta con ocho unidades industriales y con minas propias ubicadas en Minas Gerais, Sao Paulo, Río de Janeiro, Goiás y en Lima, Perú (Refinería de Zinc de Cajamarquilla).

Pertenece al Grupo Votorantim el cual se encuentra entre los mayores grupos económicos brasileños, con participaciones destacadas en cemento, celulosa, papel, aluminio, zinc, níquel, aceros largos, películas de polipropileno biorientado, especialidades químicas y jugo de naranja. Asimismo mantiene una participación importante en el sector financiero a través del Banco Votorantim.

<b>Accionistas Comunes</b>	<b>%</b>
Soc. Minera Refinería de Zinc Cajamarquilla S.A.	19.93
Milpo Finance and Investment Inc.	10.50
Cuyuma S.A.	9.33
IN - Cartadm	8.41
HO - Cartadm	6.87
NV - Cartadm	6.85
Carvel INC	6.91
Merrill Lynch Pierce Fenner & Smith	5.36
Otros	25.84
<b>Total</b>	<b>100.00</b>

El denominado Grupo Económico Milpo constituye el segundo grupo controlador, conformado principalmente por: (i) Minera Rayrock Ltda, dedicada a la minería y titular de la mina Iván; (ii) Minera Pampa de Cobre S.A., también

dedicada a la minería y titular del proyecto minero Chapi; y (iii) Gestión Minera S.A. dedicada a la prestación de servicios dirigidos al sector minero.

<b>Accionistas de Inversión</b>	<b>%</b>
Ramón Álvarez Borondo	10.37
Cía. Minera Milpo S.A.A.	7.02
Accionista C	4.45
Otros	78.16
<b>Total</b>	<b>100.00</b>

A fines del año 2004, Compañía Minera Milpo S.A. decidió vender su participación accionaria en Compañía Minera Atacocha S.A. (15.82%), teniendo como fin destinar esos recursos al futuro desarrollo de sus proyectos mineros. En la Junta Obligatoria Anual de Accionistas celebrada en marzo del 2005, se aprobó la capitalización del saldo de utilidades acumuladas correspondientes a los resultados del ejercicio 2004, neto del pago de dividendos efectuado en noviembre (S/. 6,2 millones), lo que junto a la reexpresión de la Reserva Facultativa, incrementó el Capital Social y la Cuenta de Acciones de Inversión en S/. 59,5 millones, lo que se tradujo en un beneficio de 15,7086% en acciones liberadas, así como en una disminución del valor nominal, tanto de las acciones comunes, como de las acciones de inversión, pasando de S/. 12.08 y S/. 1.20, a S/. 1.00 en ambos casos.

### b. Estructura administrativa y rotación del personal

La empresa mantiene contacto indirecto con sus accionistas a través del Directorio.

Los cuadros gerenciales han sido designados profesionalmente. Se observó sin embargo cierto nivel de rotación de los ejecutivos en el ejercicio 2005 hasta la actual estructura desde setiembre del 2005.

<b>Directorio</b>	
Presidente:	Ivo Ucovich Dorsner
Vice Presidente:	Agustín De Aliaga Fernandini
Directores:	Joao Bosco Silva
	José Chueca Romero
	Elmer Cuba Bustinza
	Nobert Lind Petrovic
	Paulo Oliveira Motta Junior
	Beatriz Picasso Rubio
	Jesús Zamora León
<b>Administración</b>	
Gerente General:	Abraham Chahuan Abedrabo
Gerente de Asuntos Corporativos:	Francisco Ismodes Mezzano
Gerente Corporativo de Operaciones:	Adalberto Rivadeneira Gámez
Gerente Corporativo de Desarrollo:	Graham Speirs Drummond
Sub-Gerente de Exploraciones:	Peré Hernández
Gerente Corporativo Comercial:	Julio La Rosa Salvador
Gerente Corporativo de RR.HH.:	Carlos Domínguez Velez de Villa
Gerente de Finanzas:	Claudia Torres Beltrán
Gerente de Logística:	Ivonne Seminario de Méndez
Gerente de Sist. de Gest. Integrado:	Rafael Amaya Códova
Gerente de Responsabilidad Social:	Manuel Doria Rojas
Gerente de Planeamiento:	Dionisio Povis
Auditor Interno:	Dante Navarro García
Contador General:	Ana María Pereyra Paredes
Gerente del Proyecto Cerro Lindo:	Germán Arce Sipán

## 2. Negocios

Compañía Minera Milpo S.A.A. cuenta con dos operaciones mineras en actividad: (i) El Porvenir, ubicado en Yanacancha, Pasco, Perú; e (ii) Iván, ubicada en Antofagasta, Chile.

### a. Reservas y ley del mineral

Las reservas probadas y probables de mineral de la Unidad Minera El Porvenir se incrementaron de manera importante en el ejercicio 2003, como resultado de un Proyecto de Profundización que continúa a la fecha.

El Porvenir Reservas y Ley del mineral	TMS	Plomo (%)	Zinc (%)	Plata (Oz / tc)
2000	6.457.382	2,1	6,9	3,6
2001	6.243.018	2,1	7,0	3,6
2002	6.655.957	2,0	7,4	3,7
2003	8.218.014	1,3	9,0	2,6
2004	7.577.527	1,5	8,6	2,9
<b>Recursos (medidos e indicados)</b>	<b>6.324.966</b>	<b>1,5</b>	<b>8,3</b>	<b>2,6</b>
<b>Total</b>	<b>13.902.492</b>	<b>1,5</b>	<b>8,5</b>	<b>2,8</b>

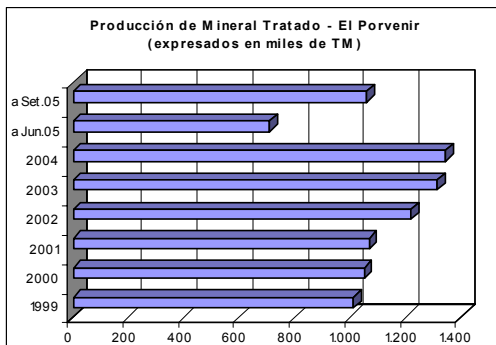
Todo ello ha permitido contar con reservas probadas y probables por más de 13 millones de TM de mineral, lo que implica un horizonte de vida de siete años sin nuevas exploraciones.

Con respecto a la Mina Iván en Chile, las reservas y recursos al cierre del 2004 superaron los 5,5 millones de TM en óxidos y sulfuros, destacando la participación de los sulfuros (73,4%). Se estima un horizonte de vida de 10 años sin exploraciones.

Mina Iván Reservas y Ley de Mineral	TMS	Óxidos (CuT %) (CuS %)		Sulfuros (CuT %) (CuS %)			Total (CuT %) (CuS %)		
		TMS	(CuT %)	(CuS %)	TMS	(CuT %)	(CuS %)	TMS	(CuT %)
2003	860.135	1,4	1,0	943.623	2,7	0,3	1.803.758	2,07	0,67
2004	802.863	1,3	1,0	498.506	2,1	0,2	1.301.369	1,58	0,66
<b>Recursos (medidos e indicados)</b>	<b>684.441</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>3.613.965</b>	<b>2,3</b>	<b>0,2</b>	<b>4.298.406</b>	<b>2,17</b>	<b>0,32</b>
<b>Total</b>	<b>1.487.303</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>4.112.471</b>	<b>2,3</b>	<b>0,2</b>	<b>5.599.775</b>	<b>2,03</b>	<b>0,4</b>

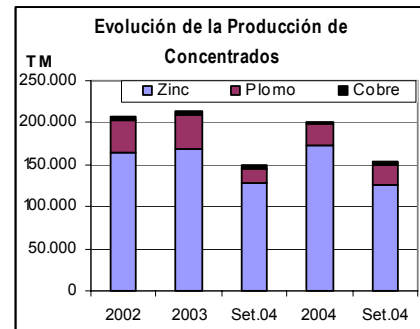
### b. Instalaciones, proceso productivo y producción

El complejo minero - metalúrgico "El Porvenir" cuenta con una planta donde se producen concentrados de plomo, zinc y cobre, con contenidos de oro y plata. En el ejercicio 2004, luego de un proyecto de ampliación, la capacidad instalada de la planta se incrementó en 11% de 3,600 TM por día a 4,000 TM diarias.



Ello se ha reflejado en mayores volúmenes de producción en el último año y en los primeros nueve meses del 2005, con 1,3 millones de TM y 1,1 millones de TM de mineral tratado respectivamente (+2,2% y +5,9%, respecto a similares periodos de los años previos).

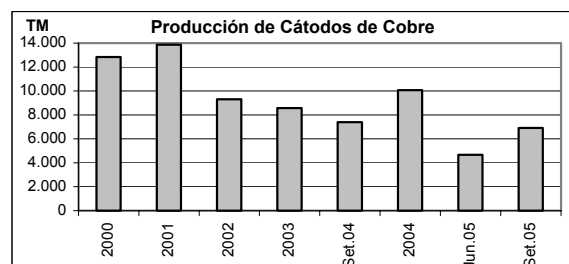
En relación con los concentrados producidos, se obtuvo un volumen similar al del ejercicio previo de 126,5 mil TM de zinc (-1,4% respecto a similar periodo del 2004); 22,9 mil TM de plomo (28,1% por encima de lo reportado al 30/09/2004); y 3,8 mil TM de cobre, lo que significó un incremento de 32,0% respecto a la producción al tercer trimestre del año previo.



Todo ello resultó en un incremento global de la producción de más de 4 mil TM (+2,8% respecto al 30/09/2004), lo que permitió a su vez incrementar los volúmenes de ventas durante los primeros nueve meses del 2005.

Cabe destacar la participación de los concentrados de zinc, colaborando a setiembre con 82,6% de la producción global. Asimismo, el crecimiento en la producción de plomo (más de 5 mil TM), explicado por la mayor ley de cabeza de plomo obtenida en el mineral explotado durante el año.

La compañía mantuvo su posición dentro de las empresas productoras de concentrados de zinc y plomo en el Perú. Con relación a la operación minera Iván, Minera Rayrock se dedica a la explotación en minería subterránea de óxidos y sulfuros, mediante el proceso de lixiviación, y la compra de éstos a terceros, para su posterior procesamiento en la planta de extracción por solventes y electrodeposición, produciendo cátodos tipo A (alta pureza), con una capacidad de producción diaria de 40 toneladas de cátodos de cobre. Al cierre del tercer trimestre del 2005, se observó una pequeña disminución en la producción de cátodos respecto a los niveles observados a setiembre del 2004 (-6,8%).



En diciembre del 2004 el Ministerio de Energía y Minas, mediante R.D. N° 480-2004-MEM/DGM, confirmó la vigencia del Convenio de Garantías y Medidas de Promoción a la Inversión en la Actividad Minera, suscrito entre Milpo y el Estado Peruano, lo que permite a la compañía seguir gozando de estabilidad jurídica hasta el año 2012, no siendo afecta a la Ley de Regalías Mineras.

En diciembre del 2005, Milpo llegó a un acuerdo con Compañía Minera Atacocha, pendiente de ratificación por los Directorios de ambas compañías, para la exploración y explotación de las concesiones que colindan con los yacimientos de la compañía, con el objetivo de maximizar el beneficio de la explotación de estas concesiones.

### c. Inversiones y Proyectos

Adicionalmente a estas dos operaciones mineras en actividad, Milpo cuenta con una importante cartera de proyectos, destacando entre ellos: Cerro Lindo (yacimiento de cobre, plomo y zinc - Ica), Chapi (mina de cobre – Moquegua), Hilarión (mina polimetálica - Ancash) y Pukaqaqa (mina de cobre y oro - Huancavelica).

El proyecto Cerro Lindo es 100% propiedad de Compañía Minera Milpo S.A.A. En julio del 2004, el Ministerio de Energía y Minas aprobó el Estudio de Impacto Ambiental del Proyecto Minero “Cerro Lindo”, mediante Resolución Directoral N° 325-2004/MEM/AAM. Este proyecto involucra una inversión inicial de US\$ 65 millones (2005 – 2007), planeando iniciar la producción de concentrados (zinc, plomo y cobre) en el segundo semestre del 2007. El proyecto Cerro Lindo constará de una operación subterránea polimetálica, con una capacidad de tratamiento por flotación diaria de 5,000 TM. Las obras de acceso ya se han iniciado, esperándose para los próximos meses el inicio de los trabajos de construcción de la mina.

Con relación al Proyecto Chapi, éste consiste en la explotación de sulfuros y óxidos mediante una mina subterránea y otra a tajo abierto, respectivamente, para la posterior obtención de sulfatos de cobre, través del proceso de lixiviación.

La puesta en funcionamiento de la operación de Chapi está dividida en dos etapas. En la primera (dos primeros años), se obtendrán cristales pentahidratados de sulfato de cobre para luego ser refinados en la operación Iván (planta de electrodeposición). Mientras se envíen los cristales a Chile, se trabajará en la puesta en marcha de una planta de extracción por solventes y electrodeposición.

La inversión total se ha estimado en más de US\$ 15 millones, con recursos medidos de 9,8 millones de TM en sulfuros y 580,5 mil TM en óxidos, con 1,68% y 1,17% de cobre respectivamente, y una vida útil de 14 años.

El 9 de setiembre del 2005, el Ministerio de Energía y Minas aprobó el Estudio de Impacto Ambiental del Proyecto Chapi, de Minera Pampa de Cobre S.A, y en enero del presente año, la compañía anunció el inicio de operaciones de la primera etapa, con una capacidad de producción diaria que llegará a 80 TM de sulfato de cobre, equivalentes a 20 TM por día de cobre fino.

El Proyecto Chapi está siendo financiado con recursos propios, luego de haber logrado reestructurar su deuda a lo largo del año 2004, mejorando plazos y tasas de interés. La estructura de financiamiento del Proyecto Cerro Lindo, se encuentra todavía en evaluación por parte de la compañía. En cambio, respecto al Proyecto Pukaqaqa, Milpo ha firmado un contrato de joint venture con Tiomin Resource Inc.

(Canadá) para la exploración conjunta de este proyecto. Milpo mantiene la mayor participación con 51% del Proyecto Pukaqaqa, habiéndose comprometido a realizar la exploración, y llegado el caso, la explotación del mismo. Por su parte, Tiomin Resource Inc. participa con 49% y se ha comprometido a invertir US\$ 2 millones. Al culminar la etapa de inversión inicial, ambas empresas compartirán el costo de las inversiones proporcionalmente.

En enero del 2006, luego de culminadas dos campañas de perforación proyectadas, la firma AMEC Americas Limited (AMEC) fue contratada para realizar un “Scoping Study del Proyecto”, completándose la nueva estimación de recursos de mineral de oro y cobre del depósito. Las estimaciones se realizaron en cinco zonas del Proyecto: Gaby Breccia, Mónica Breccia, North Blanket, South Blanket y Raurac Breccia. Se espera realizar próximamente taladros de relleno a fin de convertir el mineral Inferido a la categoría de Medida e Indicada.

Recursos	Cutoff (% Cu)	TM		Cobre		Oro	
		(miles)	(lbs miles)	(%)	(oz miles)	(g / t)	
Proyecto Pukaqaqa	0,3	191	2.441	0,58	0,48	0,08	
	0,4	170	2.287	0,61	0,44	0,08	
Indicados	0,3	16.933	201.590	0,54	38,65	0,07	
	0,4	13.796	176.408	0,58	32,82	0,07	
Medidos + Indicados	0,3	17.124	204.031	0,54	39,14	0,07	
	0,4	13.966	178.696	0,58	33,27	0,07	
Inferidos	0,3	114.654	1.516.601	0,60	353,88	0,10	
	0,4	93.559	1.361.319	0,66	312,83	0,10	

Con respecto al yacimiento Hilarión, controlado 100% por la compañía, es necesario un programa de perforaciones para evaluarlo en su totalidad. En el 2004, se realizó: (i) un relageo completo de todos los testigos de perforación que se rescataron del Proyecto; (ii) una nueva interpretación geológica, y (iii) el inicio de un perfil técnico del Proyecto. Durante el 2005 se llevó a cabo un programa de perforaciones diamantinas con la finalidad de delimitar el cuerpo principal y perforar las extensiones del yacimiento, debiéndose definir en marzo del 2006 el destino del Proyecto.

Asimismo, la Compañía Minera Milpo es propietaria de 99.36% de la empresa Gestión Minera S.A. (GEMIN), la cual se dedica a prestar servicios mineros a Milpo y a terceros, y desde agosto del 2004, controla Compañía Minera La Nacional S.A., empresa titular de concesiones mineras ubicadas cerca de la Unidad Minera El Porvenir.

Milpo mantiene una política de optimización permanente de procesos con el objetivo y el compromiso de desarrollar sus operaciones con los más altos estándares de protección ambiental, seguridad, salud ocupacional y calidad.

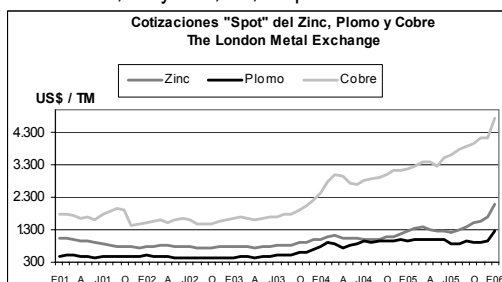
En este contexto, la compañía logró renovar la certificación de su Sistema de Gestión Ambiental ISO 14001, y culminó la ejecución de once proyectos de protección ambiental correspondientes al Programa de Adecuación al Medio Ambiente (2002). Durante el año 2005, la compañía trabajó en la certificación de un Sistema de Gestión Integrado, a través de los Sistemas de Seguridad y Salud Ocupacional – OSHAS 18001 y Calidad - ISO 9001, tanto de la Unidad Minera El Porvenir, como de las oficinas de Lima. Éstos fueron culminados a inicios del 2005, y unidos al Sistema de Gestión Ambiental, permitieron obtener la certificación del Sistema de Gestión Integrado.

La compañía ha anunciado que continuará con la implementación de estos sistemas de gestión en sus demás unidades de producción, habiéndose iniciado este proceso en su nueva Unidad Minera Chapi.

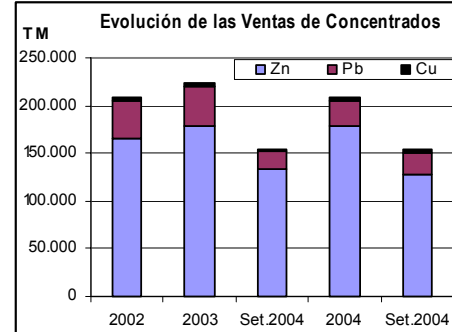
### 3. Situación Financiera

#### a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

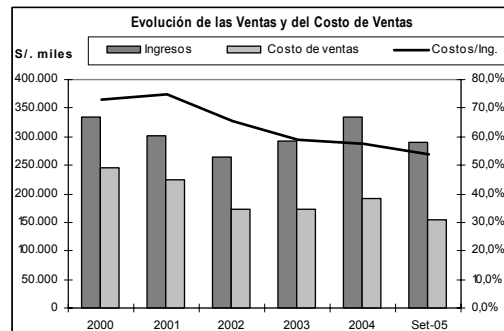
Al cierre del tercer trimestre del 2005, las ventas de Milpo fueron de S/. 289,4 millones, lo que significó un incremento cercano a S/. 50 millones (+19,9%) respecto a los ingresos registrados en similar periodo del 2004. Ello se explicó a partir de un ligero incremento en los volúmenes de ventas en El Porvenir (en la Unidad Minera de Iván se observó una pequeña disminución), potenciado por la evolución favorable de los precios internacionales de los metales (en el caso de Iván, ello contrarrestó el menor volumen de ventas), particularmente en los casos del cobre y del zinc, con incrementos en la cotización promedio respecto a setiembre del 2004 de +24,4% y +26,3%, respectivamente.



Respecto a los volúmenes vendidos, si bien como se indicó, se observó un ligero incremento global en la Unidad Minera El Porvenir (+614 TM, +0,6%), destacaron los aumentos en las ventas físicas de concentrados de plomo y de cobre (+ 4,9 mil TM, + 26,6% y 681 TM, +24,1%, respectivamente).



Éstos fueron atenuados por la disminución relativamente pequeña de las ventas de zinc [-0,5% y -3,9%, respecto a las ventas de producción propia y total (propia y adquirida) de los primeros nueve meses del 2004, respectivamente], con impacto en los volúmenes globales por la importancia relativa de este concentrado, representando a setiembre del 2005 más de 80% de las TM totales vendidas por el emisor.



El costo operativo registró por su parte, un aumento respecto a lo alcanzado a setiembre del 2004, ante los mayores volúmenes de mineral tratado y la mayor producción global alcanzada, que permitió el crecimiento descrito de las ventas; lo cual dado la tendencia favorable en los precios internacionales junto a los efectos positivos de economías de escalas y mejoras realizadas en los procesos, fue menor, tanto en términos absolutos, como relativos, al crecimiento experimentado por las ventas (S/. +9,3 millones, +6,4%). Ello se refleja en los ratios de productividad, con una disminución del costo de explotación sobre los ingresos, de 58,2% al 30/09/2004, a 53,6% al cierre del tercer trimestre del 2005, y un margen bruto superior en más de 40% respecto al generado a setiembre del 2004. Asimismo, el "cash cost" neto promedio para los primeros nueve meses del 2005, particularmente de la unidad El Porvenir, mostró una disminución de 2,8% respecto al registrado en similar

periodo del 2004, descendiendo a US\$ 18,98 por TM (US\$ 19,52 al 30/09/2004).

En cuanto a los gastos administrativos y de ventas se observó un aumento de 16,9% frente a los egresos por este concepto a setiembre del 2004, principalmente como consecuencia de mayores gastos de ventas, en fletes, embarque y otros, ante el incremento en la tarifa de flete terrestre a nivel nacional y los mayores volúmenes vendidos. Todo ello, dentro del favorable contexto internacional descrito para los precios de los minerales, resultó en un margen operativo cercano a S/. 110 millones, superior en 47,2% respecto a la utilidad operacional de los primeros nueve meses del 2004 y equivalente a 37,9% de las ventas del periodo (ratio en 33,1% y 29,6% al 30/09/2004 y al cierre del 2004, respectivamente).

El resultado no operativo, no siguió la misma tendencia, con un ligero aumento de la pérdida no operacional de S/. 2,5 millones (+7,3%), a pesar de la reducción alcanzada en la carga financiera (-8,8%), producto de la reestructuración financiera de la compañía.

Ello respondió fundamentalmente a mayores gastos extraordinarios, junto a la suspensión del REI a inicios del 2005 (en similar periodo del 2004, ello significó un ajuste favorable para la compañía por S/. 778 mil) y a menores ingresos extraordinarios, luego de la venta de la inversión mantenida en Atacocha (diciembre del 2004); esto último atenuado por mayores ingresos correspondientes a la participación de la compañía en el Proyecto Pukaqaqa a través de un contrato de joint venture con Tiomin Resource Inc.

<b>Resumen de estados financieros individuales y principales indicadores</b>						
(En miles de Nuevos Soles al 30 de setiembre del 2005)						
	2001	2002	2003	2004	Set.05	Set.04
Ventas netas	301.657	264.425	292.831	333.705	289.421	241.429
Resultado bruto	75.933	91.307	120.031	141.037	134.239	95.541
Resultado operacional	16.943	52.662	79.039	98.624	109.653	74.515
Depreciación del ejercicio	29.604	26.044	25.191	26.418	13.247	19.935
Flujo depurado	46.577	78.706	104.230	125.042	122.900	94.449
Gastos financieros	-17.247	-21.645	-13.329	-11.482	-8.287	-9.083
Resultado no operacional	-6.241	-22.682	-25.588	-36.014	-36.911	-34.414
<b>Utilidad neta</b>	<b>3.789</b>	<b>21.462</b>	<b>46.746</b>	<b>54.896</b>	<b>46.733</b>	<b>33.730</b>
<b>Total Activos</b>	<b>606.380</b>	<b>531.511</b>	<b>584.216</b>	<b>626.419</b>	<b>682.994</b>	<b>589.847</b>
Disponible	54.629	16.950	50.757	107.137	109.173	39.377
Deudores	46.845	45.204	19.588	25.947	27.417	27.689
Existencias	22.845	21.858	33.122	38.244	42.248	36.003
Activo Fijo	271.098	286.345	264.122	262.634	271.407	260.809
<b>Total Pasivos</b>	<b>287.992</b>	<b>303.195</b>	<b>368.027</b>	<b>302.371</b>	<b>299.295</b>	<b>277.491</b>
Deuda Financiera	236.299	245.483	282.790	221.891	171.264	206.313
<b>Patrimonio</b>	<b>317.828</b>	<b>227.546</b>	<b>216.189</b>	<b>324.049</b>	<b>383.699</b>	<b>312.356</b>
Result. Operacional / Ventas	5,6%	19,9%	27,0%	29,6%	37,9%	30,9%
Utilidad Neta / Ventas	1,3%	8,1%	16,0%	16,5%	16,1%	14,0%
Flujo depurado / Activos Prom.	8,4%	14,6%	20,0%	22,1%	28,1%	22,9%
Rentabilidad patrimonial	1,2%	7,9%	21,1%	20,3%	17,6%	17,0%
Liquidez corriente	0,74	1,44	0,82	1,59	1,71	1,52
Liquidez ácida	0,55	0,85	0,47	1,11	1,15	0,84
Deuda / Patrimonio	0,91	1,33	1,70	0,93	0,78	0,89
Deuda Financiera / Patrimonio	0,74	1,08	1,31	0,68	0,45	0,66
% de Deuda de corto plazo	64,6%	24,1%	40,7%	39,8%	39,7%	28,9%
D. Financiera / Flujo depurado	5,07	3,12	2,71	1,77	1,39	2,18
Índice de Cobertura Histórica	5,30	4,80	6,82	9,46	9,55	9,28

A la pérdida no operacional, se sumaron mayores egresos tributarios (cerca de 12 veces los registrados a setiembre del 2004) y de participación a los trabajadores, resultando en una utilidad neta a setiembre del 2005 de S/. 46,7 millones, superior en S/. 13 millones (+38,6%) al resultado neto de los

primeros nueve meses del 2004, reflejándose en los ratios de rentabilidad, particularmente relativos a los activos (9,1% frente a 7,6% al 30/09/2004 y a 8,8 al cierre del 2004).

Cabe resaltar en este sentido el incremento de la utilidad antes de impuestos y participaciones, superior a 80% respecto a similar periodo del 2004.

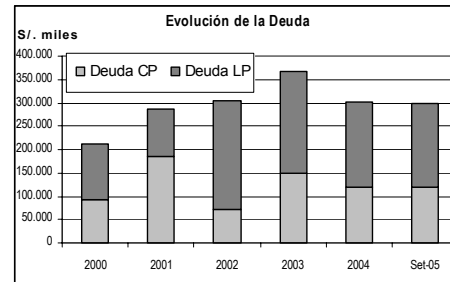
**b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera**

Al 30 de setiembre del 2005, Milpo presentó un incremento en sus activos totales de S/. 56,6 millones, el que se sustentó principalmente en la evolución de sus activos intangibles, por gastos de exploración y desarrollo, así como por la eliminación del costo del crédito mercantil a partir de enero del 2005.

Los activos corrientes (existencias, gastos pagados por adelantado, impuestos, disponible y cuentas por cobrar) y los activos fijos colaboraron también, aunque en menor medida, con el aumento indicado de los activos, destacando en este último rubro los trabajos en curso, neto de depreciación. Este crecimiento del año se apoyó fundamentalmente en recursos propios, observándose una reducción de las obligaciones de la compañía en S/. 3,1 millones, respecto a los niveles registrados al cierre del 2004.

El incremento de cuentas por pagar a proveedores y de otras cuentas por pagar de corto plazo (remuneraciones, participaciones, vacaciones, tributos y dividendos) en más de S/. 28 millones, junto al reconocimiento contable de ingresos diferidos de largo plazo por concepto del menor valor pagado por las acciones de Pampa de Cobre S.A. (S/. 23,8 millones), fue contrarrestado por la menor posición en derivados (S/. -28,2 millones en el corto plazo y S/. -18,2 millones en el largo plazo), ante el vencimiento de contratos de cobertura para la producción frente a las perspectivas favorables de los precios internacionales, así como por los pagos efectuados de la deuda financiera, con una reducción de los préstamos bancarios de vencimiento corriente a cero (S/. -4,2 millones). La deuda de largo plazo se mantuvo en una posición similar al nivel alcanzado al cierre del 2004 (incluyendo la porción corriente) y se observó una nueva posición pequeña en sobregiros de S/. 6 mil.

En este sentido cabe destacar, los esfuerzos mostrados por la compañía en la disminución y en la reestructuración de su deuda consolidada, desde mediados del 2003 con el objetivo de: (i) acceder a mejores condiciones, con mayores plazos y menores costos financieros, y (ii) apoyar el desarrollo de sus proyectos mineros.



Ello ha sido posible en base a: (i) una evolución creciente de la capacidad generativa de la compañía (flujo depurado) gracias al crecimiento sostenido en la producción y en las ventas junto a menores costos operativos relativos, potenciado por un contexto internacional de mejores precios para los minerales, lo que permitió prepagar voluntariamente US\$ 10 millones de deuda en julio del 2004; y (ii) a dos importantes Contratos de Préstamo, que permitieron otra reducción de US\$ 10 millones de la deuda de largo plazo, así como también mejores condiciones de tasas y plazos. Este esfuerzo se ha venido reflejando, junto al fortalecimiento patrimonial relacionado con los mejores resultados del 2004 (S/. 42,1 millones capitalizados, luego del reparto de dividendos por S/. 6,2 millones) y de los primeros nueve meses del 2005, así como con la rentabilidad generada en el periodo previo con la venta de las acciones en tesorería y la menor posición en contratos de cobertura, en una tendencia sostenida y decreciente del apalancamiento de la compañía (de 1,70 veces al 31/12/2003, a 0,93 veces al cierre del 2004 y a 0,78 veces a setiembre del 2005).

**c. Situación de Liquidez**

La reestructuración financiera de la compañía, ha resultado a su vez en una posición de liquidez más adecuada para el emisor desde el año 2004, respecto a ejercicios anteriores (liquidez ácida de 0,5 veces al 31/12/2003 frente a 1,1 veces y 1,2 veces al 31/12/2004 y al 30/09/2005).

Milpo opera con niveles adecuados y crecientes de generación de caja, así como de rotación de inventarios (9 veces al año con un periodo de cobranza promedio de 26 días), proporcionando los flujos de recursos líquidos necesarios para satisfacer, tanto las necesidades de capital de trabajo, como de inversiones, además de cumplir adecuadamente con sus obligaciones pasivas, lo que se vio demostrado a setiembre del 2005, con cerca de S/. 60 millones invertidos en activos fijos e intangibles (exploración), la disminución indicada de sus pasivos y el pequeño incremento final de los niveles de disponible.

**d. Índice de Cobertura Histórica**

El índice de cobertura muestra una mejor capacidad para cumplir con sus obligaciones (9,55 veces a setiembre del 2005 y 9,46 veces al 31/12/2004 frente a 6,82 veces a diciembre del 2003), que se respalda, fundamentalmente en el ordenamiento de la estructura financiera de la compañía, que ha incluido una reducción y una reestructuración de su

deuda, incidiendo ello favorablemente sobre su carga financiera actual y proyectada, a pesar de la tendencia al alza de las tasas de interés.

Cabe agregar la evolución creciente de la capacidad generativa de la compañía, lo que se traduce a su vez en un flujo proyectado creciente de los activos en promedio.

**DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS**

**1. Acciones**

Denominación	Acciones Comunes	Acciones de Inversión
Acciones Suscritas:	431'893,560	6'419,730
Valor nominal:	S/. 1.00	S/. 1.00
Capitalización bursátil:	S/. 1,511'627,460	S/. 12'839,460
Frecuencia de negociación:	85.71%	42.86%
Precio promedio:	S/. 3.57	S/. 2.09
Utilidad por acción (al 30/09/2005):	S/.0.1327676	S/. 0.1327676

Al 31 de diciembre del 2005

