

FUNDAMENTO DE CLASIFICACION DE RIESGO

Compañía Minera Milpo S.A.A.

Sesión de Comité N° 18/2006: 19 mayo del 2006
Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2005

Analista: Greta Pedal Baertl
gpedal@classrating.com

Clasificaciones Vigentes

Solvencia	AA
Acciones Comunes	1ra Categoría
Acciones de Inversión	1ra Categoría
Perspectivas	Estables

FUNDAMENTACION

Compañía Minera Milpo S.A.A. ("Milpo") es una de las principales empresas de mediana minería en el Perú, dedicándose a la extracción, producción y comercialización de concentrados polimetálicos y de cátodos de cobre, con tres unidades mineras: El Porvenir (Pasco, Perú), Iván (Antofagasta, Chile) y, desde enero del 2006, Chapi (Moquegua, Perú). Al cierre del año 2005, la empresa mantuvo su cuarta posición dentro del ranking de productores y exportadores peruanos de zinc, con 8.0% de la producción nacional de concentrados de dicho mineral. En el año 2004, Milpo redujo y reestructuró su deuda en US\$ 20 millones, negociando para ello mejores condiciones (plazos y tasa de interés). Asimismo, la empresa ha venido invirtiendo permanentemente en la mayor eficiencia de sus operaciones, lo que en el marco de un contexto internacional favorable, se ha venido reflejando positivamente en sus resultados, en su capacidad de generación de recursos (flujo depurado), en sus niveles de liquidez y en su capacidad de cobertura de deuda, lo que ha permitido a la compañía financiar con recursos propios, hasta la fecha, dos nuevos proyectos, Chapi y Cerro Lindo. En enero del 2006, luego de la etapa de construcción y de las inversiones necesarias, Chapi inició la producción de sulfato de cobre, constituyéndose en la tercera unidad operativa de Milpo. En este sentido, la estrategia de la empresa ha establecido las bases para lograr un crecimiento ordenado y cumplir con el objetivo de tener, al cierre del 2007, cuatro unidades en operación (El Porvenir, Mina Iván, Chapi y Cerro Lindo), junto a dos proyectos con estudios de factibilidad (Pukaqaqa e Hilarión), y buscar permanentemente nuevos proyectos. Las categorías de clasificación de riesgo han sido otorgadas sobre la base de los resultados registrados, de los volúmenes de reservas de mineral, de la capacidad de gestión de la empresa y de la calidad de sus proyectos, en

conjunto favorecidos por un contexto favorable en las cotizaciones internacionales de los minerales.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la compañía se presentan estables considerando su creciente capacidad de generación de recursos y la estructura de deuda alcanzada por la empresa, que resultan en una capacidad de cobertura adecuada de sus pasivos, lo que es favorecido y potenciado por el inicio de las operaciones de su nueva unidad minera (Chapi) y por la cartera de proyectos con que cuenta, así como por el contexto favorable que presenta el mercado internacional de cotización de metales.

Resumen financiero

En miles de nuevos soles de diciembre del 2005

	Dic.2003	Dic.2004	Dic.2005
Ventas netas	296.900	338.342	406.639
Resultado operacional	80.137	99.994	172.887
Gastos financieros	(13.514)	(11.642)	(11.602)
Resultado no operacional	(25.943)	(36.514)	(65.780)
Utilidad neta	47.395	55.659	67.974
Total Activos	592.334	635.123	707.901
Disponible	51.462	108.626	115.895
Deudores	19.860	26.308	32.617
Existencias	33.582	38.776	47.219
Activo Fijo	267.791	266.283	284.467
Total Pasivos	373.141	306.572	327.031
Deuda financiera	286.720	224.974	200.158
Patrimonio	219.193	328.551	380.878
Result. Operacional / Ventas	27.0%	29.6%	42.5%
Utilidad Neta / Ventas	16.0%	16.5%	16.7%
Flujo depurado / Activos Prom.	20.0%	22.1%	30.5%
Rentabilidad patrimonial	21.1%	20.3%	17.8%
Liquidez corriente	0.82	1.59	1.29
Liquidez ácida	0.47	1.11	0.89
Deuda / Patrimonio	1.70	0.93	0.86
Deuda Financiera / Patrimonio	1.31	0.68	0.53
% de Deuda corto plazo	40.7%	39.8%	51.0%
D. Financiera / Flujo depurado	2.71	1.77	1.03
Índice de Cobertura Histórica	6.82	9.46	10.29
Mineral Tratado (TM)	1.313.346	1.342.450	1.395.991
Ventas concentrados Zinc (TM)	178.089	179.168	164.039
Precio en LME (US\$ / TM)	827.66	1047.75	1381.69
Ventas concentrados Pb (TM)	42.300	25.471	30.926
Precio en LME (US\$ / TM)	514.99	886.55	976.38

1. Descripción de la Empresa.

Compañía Minera Milpo S.A.A. fue constituida en 1949, dedicándose a la extracción, concentración y comercialización de minerales polimetálicos, principalmente plomo, zinc y cobre, provenientes de la unidad minera El Porvenir, de la cual la compañía es propietaria, y que se ubica en el departamento de Cerro de Pasco (Perú). En octubre de 1999, la Compañía amplió sus operaciones, a través de 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 unidad minera Iván, y los derechos mineros sobre Sierra Valenzuela.

La Compañía Minera Milpo se rige por la Nueva Ley de Minería, según la cual es 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 local Sociedad Minera Refinería de Zinc Cajamarquilla S.A., adquirió 19,93% de participación sobre las acciones comunes de Milpo, convirtiéndose en el principal accionista de la compañía.

Votorantim Metais, quien 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 la quinta productora de zinc a nivel mundial. 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).

Accionistas Comunes	%
Soc. Minera Refinería de Zinc Cajamarquilla S.A.	19.93
Milpo Finance and Investment Inc.	10.50
Cuyuma S.A.	9.33
IN – Cartadm	8.21
Carvel INC	6.91
HO – Cartadm	6.81
NV – Cartadm	6.76
Merrill Lynch Pierce Fenner & Smith	5.36
Otros	26.19
Total	100.00

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

principales bancos privados de Brasil, y de otras empresas financieras.

El segundo accionista controlador de la compañía es Milpo Finance and Investment Inc, que conforma el Grupo Económico Miplo junto con: (i) Minera Rayrock Ltda., dedicada a la minería y titular de la mina y refinería Iván; (ii) Minera Pampa de Cobre S.A., también dedicada a la actividad minera y titular de la unidad minera Chapi; y (iii) Gestión Minera S.A. dedicada a la prestación de servicios dirigidos al sector minero.

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

En diciembre del año 2004, la Compañía Minera Milpo S.A. vendió la participación accionaria que mantenía en Compañía Minera Atacocha S.A. (15.82%), con el objeto de 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 al resultado 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, traduciéndose 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, las que pasaron de S/. 12.08 y S/. 1.20, a S/. 1.00 en ambos casos.

En Junta Obligatoria Anual de Accionistas de marzo del presente año, se acordó nuevamente la capitalización de utilidades correspondientes al ejercicio 2005 por S/. 52,9 millones, neto del pago de dividendos efectuado durante el año 2005 (S/. 8.3 millones).

b. Estructura administrativa y rotación del personal

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

Respecto a los cuadros gerenciales, se observó cierto nivel de rotación de los ejecutivos durante el ejercicio 2005 hasta setiembre del 2005, fecha en que se aprobó una nueva estructura organizacional.

Directorio

Presidente:	Ivo Ucovich Dorsner
Vice Presidente:	Agustín De Aliaga Fernandini
Directores:	Joao Bosco Silva José Chueca Romero Elmer Cuba Bustinza Norbert Lind Petrovic Paulo Oliveira Motta Junior Jesús Zamora León

Administración

Gerente General:	Abraham Chahuan Abedrrabo
Gerente de Asuntos Corporativos:	Francisco Ismodes Mezzano
Gerente Corporativo de Operaciones:	Adalberto Rivadeneira Gámez
Gerente Corp. Ingeniería y Desarrollo:	Graham Speirs Drummond
Sub-Gerente de Exploraciones:	Peré Hernández
Gerente Corp. Comercial y RR.HH.:	Julio La Rosa Salvador
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 Povich
Auditor Interno:	Dante Navarro García
Contador General:	Ana María Pereyra Paredes
Gerente del Proyecto Cerro Lindo:	Germán Arce Sipán

2. Negocios

Al cierre del año 2005, la Compañía Minera Milpo S.A.A. contaba con dos operaciones mineras en actividad: (i) El Porvenir, ubicado en Yanacancha, Cerro de Pasco (Perú); e (ii) Iván, ubicada en Antofagasta (Chile).

En enero del 2006, se iniciaron las actividades de producción en la unidad minera Chapi, constituyéndose en la tercera unidad operativa de la compañía.

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		Plomo	Zinc	Plata
Reservas y Ley del mineral	TMS	(%)	(%)	(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
2005	7,569,598	1.6	8.3	2.7
Recursos (medidos e indicados)	5,487,856	1.6	7.7	2.8
Total	13,057,454	1.6	8.0	2.7

Al cierre del año 2005, la mina contaba con reservas probadas y probables por más de 13 millones de TMS de mineral, lo que arroja un horizonte de vida de siete años, sin nuevas exploraciones.

Con respecto a la Mina Iván en Chile, las reservas y recursos superaron los 8,0 millones de TM en óxidos y sulfuros al 31/12/2005, destacando la participación de los sulfuros (cerca de 70.0%) respecto al total de reservas y

recursos de la mina. Con dichas reservas y recursos se proyecta un horizonte de vida de 10 años, sin exploraciones.

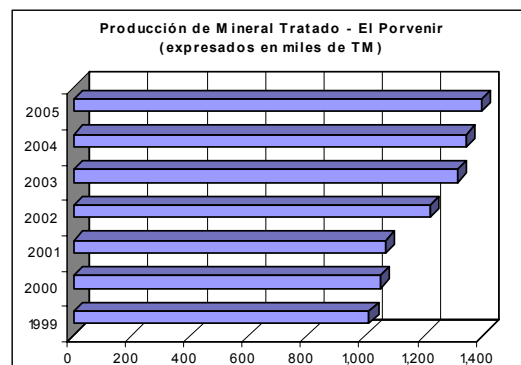
Mina Iván	Óxidos			Sulfuros			Total		
	TMS	(CuT %)	(CuS %)	TMS	(CuT %)	(CuS %)	TMS	(CuT %)	(CuS %)
Reservas y Ley de Mineral									
2003	860,135	1.4	1.0	943,623	2.7	0.3	1,803,758	2.07	0.67
2004	802,863	1.3	1.0	498,506	2.1	0.2	1,301,369	1.58	0.66
2005	1,224,942	0.5	0.4	471,742	2.1	0.1	1,696,684	0.96	0.29
Recursos (medidos e indicados)	1,484,695	1.2	1.0	5,233,498	2.1	0.2	6,718,193	1.88	0.38
Total	2,709,637	0.9	0.7	5,705,240	2.1	0.2	8,414,877	1.46	0.34

La unidad minera Chapi inició operaciones en enero del 2006, para lo cual al cierre del año previo se habían calculado más de 12.4 millones de TMS en reservas probadas y probables. Al igual que en la mina Iván, destaca en Chapi la importancia de los sulfuros, que representan más de 90.0% del total de reservas de mineral. La vida útil de la mina se ha estimado en 14 años.

Chapi	Óxidos			Sulfuros			Total		
	TMS	(CuT %)	(CuS %)	TMS	(CuT %)	(CuS %)	TMS	(CuT %)	(CuS %)
Reservas y Ley del mineral									
2005	946,882	1.1	1.0	6,909,016	1.6	0.3	7,855,898	1.54	0.38
Recursos (medidos e indicados)	116,404	0.8	0.7	4,426,380	1.7	0.3	4,542,784	1.67	0.32
Total	1,063,286	1.0	0.8	11,335,396	1.7	0.3	12,398,682	1.61	0.35

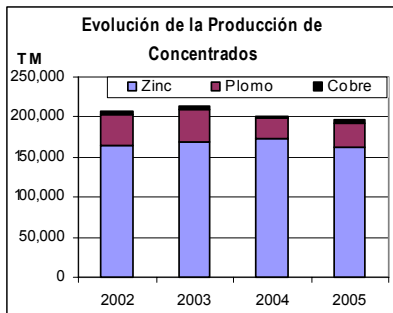
b. Instalaciones, proceso productivo y producción

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 11.1%, pasando de 3,600 TM por día a 4,000 TM diarias. Ello se ha venido reflejando en un crecimiento sostenido de los volúmenes de tratamiento en los últimos dos años (2004 y 2005), con 1396,0 mil TM y 1342,5 mil TM de mineral tratado, respectivamente, frente a 1313,3 mil TM y 1217,3 mil TM, en los años 2003 y 2002. Se estableció de esta manera un nuevo récord, al cierre del 2005, con 4008 tpd (+4.0% respecto al mineral tratado en el ejercicio 2004).



En lo que respecta al volumen de concentrados producidos, al cierre del ejercicio 2005, se registró una producción de 162.0 mil TM de zinc (-6.7% respecto a la producción del

2004); 30.1 mil TM de plomo (+23.9% de lo registrado al cierre del ejercicio 2004); y 4.8 mil TM de cobre, lo que significó un incremento de 21.9% respecto a la producción de este concentrado registrada al cierre del año 2004.



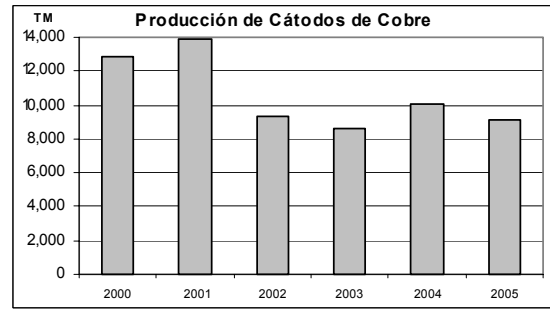
Todo ello resultó, dada la participación de los concentrados de zinc (82.3% de la producción total de concentrados al cierre del 2005), en una ligera disminución de la producción global del año 2005 (cerca de 5 mil TM, -2.4% respecto a los volúmenes producidos en el ejercicio previo). Ello respondió a la menor ley de cabeza de zinc presente en los cuerpos de mineral extraídos y tratados durante el año (6.9% frente a 7.6% en el 2004), teniendo en cuenta el mayor volumen de mineral tratado de manera de aprovechar los elevados precios de los metales.

En los casos del cobre y del plomo el mayor volumen de mineral tratado, junto a mejoras en la calidad y recuperación del plomo y cobre en sus concentrados, así como a incrementos en las leyes de cabeza de dichos metales, con relación al año 2004, permitieron los incrementos antes indicados en la producción de plomo y cobre (más de 6.5 mil TM).

La compañía mantuvo su posición dentro de las empresas productoras de concentrados de zinc (cuarto lugar, participando con 8.0% de la producción nacional) y de plomo (sexto lugar, con 7.0% de la producción nacional).

En lo que respecta a las operaciones en la unidad 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, en donde se producen cátodos tipo A (alta pureza), contando para ello con una planta con capacidad de producción diaria de 40 toneladas de cátodos de cobre.

Al cierre del 2005, se observó, sin embargo, una disminución en la producción de cátodos respecto a los niveles registrados en el 2004 (-2.0 millones de lbs, -8.8%), lo que se explicó principalmente, por la decisión de dejar de apilar sulfuros desde junio del 2005, ya que la mineralogía presentada por los mismos no era apta para su lixiviación.



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, para la suscripción de un nuevo contrato de Cesión Minera, con vigencia de 25 años (sustituyendo al contrato de Riesgo Compartido vencido en enero del 2006), 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 cerró el ejercicio 2005 con una importante cartera de proyectos, destacando entre ellos: Chapi (mina de cobre – Moquegua), que inició operaciones a inicios del 2006; Cerro Lindo (yacimiento de cobre, plomo y zinc - Ica), Hilarión (mina polimetálica - Ancash) y Pukaqaqa (mina de cobre y oro - Huancavelica).

El Proyecto Chapi, actualmente la tercera unidad operativa de la compañía, consiste en la explotación de sulfuros y óxidos, mediante una mina subterránea y otra a tajo abierto, respectivamente, cuyo producto atraviesa el proceso de lixiviación, para posteriormente obtener sulfatos de cobre en la Planta de Extracción por Solventes y Cristales, con una capacidad de diseño de ambas plantas de 80 TM de sulfato de cobre diarias (20 TM diarias de cobre fino).

La ejecución del Proyecto Chapi se divide en dos etapas. En la primera, que abarca los dos primeros años, se obtienen cristales pentahidratados de sulfato de cobre para luego ser tratados en la Operación Iván (planta de electrodeposición). A partir del segundo año, se instalará una planta de electrodeposición, con lo cual se podrá producir directamente cobre fino en Chapi.

La construcción y puesta en operación de Chapi fue la principal inversión de la compañía en el ejercicio 2005

(US\$ 19.1 millones), lo que fue financiado íntegramente con recursos propios.

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 junio del 2007. El proyecto Cerro Lindo, que requerirá una inversión de US\$ 87 millones, constará de una operación subterránea polimetálica (zinc, cobre y plomo), con una capacidad de tratamiento por flotación diaria de 5,000 TM. A diciembre del 2005, se ha completado el estudio de factibilidad del proyecto, se ha definido el sistema de abastecimiento hídrico necesario, iniciándose el proceso de licitación del suministro de agua y de energía eléctrica, se concluyeron los estudios de ingeniería básica de la planta concentradora y del proceso de chancado primario dentro de la mina. Al cierre del año 2005, el monto invertido en este proyecto asciende a US\$ 861 mil. La estructura de financiamiento del Proyecto Cerro Lindo, se encuentra todavía en evaluación por parte de la compañía, habiendo solicitado a CONASEV, dentro de las alternativas, la inscripción de un Primer Programa de Bonos Corporativos, hasta por US\$ 70 millones.

Respecto al Proyecto Pukaqaqa, Milpo cuenta con 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 realizar una inversión de US\$ 2 millones. Al culminar la etapa de inversión inicial, ambas empresas compartirán el costo de las inversiones proporcionalmente a su participación.

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", con lo que se completó 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 tiene previsto realizar en el 2006 otra campaña adicional de sondeos para convertir el mineral Inferido a la categoría de Medidos e Indicados.

Recursos	Cutoff	TM	Cobre		Oro	
Proyecto Pukaqaqa	(% Cu)	(miles)	(lbs miles)	(%)	(oz miles)	(g / t)
Medidos	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 polimetálico de Hilarión (plomo, zinc y plata), controlado 100% por la compañía, es necesario un programa de perforaciones para evaluarlo en su totalidad. A mediados del 2005 se inició la campaña de exploración del proyecto, llevándose a cabo un programa de perforaciones diamantinas con la finalidad de delimitar el cuerpo principal y perforar las extensiones del yacimiento, con resultados alentadores, habiéndose corroborado la continuidad de la mineralización.

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.

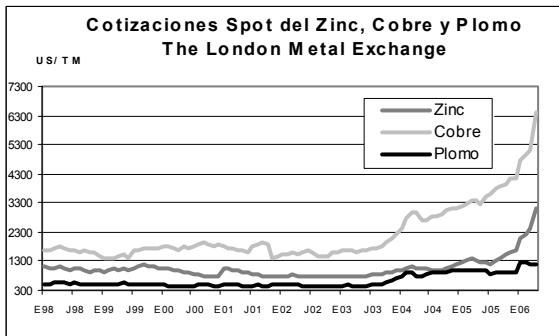
En este contexto, la compañía logró renovar la certificación de su Sistema de Gestión Ambiental ISO 14001, y culminó la ejecución de once proyectos de protección ambiental correspondientes al Programa de Adecuación al Medio Ambiente (2002). En el año 2005, la compañía trabajó y obtuvo la certificación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

3. Situación Financiera

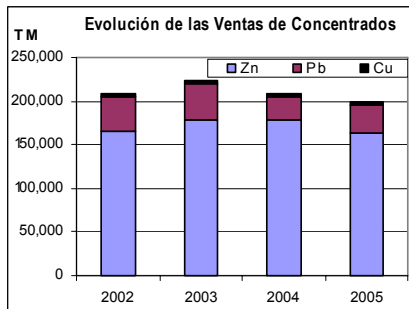
a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Al cierre del ejercicio 2005, Milpo registró ventas por S/. 406,6 millones, lo que representó un incremento de S/. 68,3 millones (+20.2%), respecto a los ingresos generados en el año 2004. Este incremento se dio dentro de un escenario internacional favorable de alza sostenida en la cotización de los minerales, que permitió contrarrestar un menor volumen de ventas, tanto correspondiente a la unidad

minera El Porvenir (-4.3 mil TM sin considerar los concentrados de zinc adquiridos en el ejercicio previo, -2.1%), como en la unidad minera Iván (-1.9 mil lbs., -8.6%).



Las menores ventas de la unidad minera El Porvenir, correspondieron fundamentalmente a la menor producción y venta de concentrados de zinc (-5.9% y -8.4%, respecto a las ventas de producción propia, -15.1 mil TM, y adquirida, -10.6 mil TM, del 2004), dada la importancia relativa de este concentrado, representando a diciembre del 2005 más de 82.0% de la TM totales vendidas por la compañía.

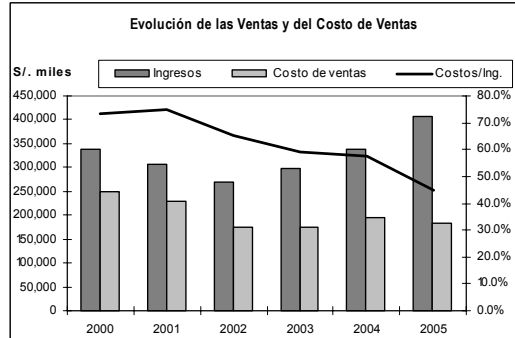


Las ventas de concentrados de plomo y cobre por su parte se incrementaron de manera importante respecto al ejercicio previo, en más de 20.0% (+5,455 TM y +818 TM), atenuando la caída antes indicada de las ventas de zinc. En términos relativos, las ventas de plomo representan 15.5% del total de concentrado vendido; y el 2.4% restante corresponde a las ventas de concentrado de cobre.

En lo que respecta a la reducción en el volumen de ventas de cátodos de cobre de la unidad Iván (-1,909 miles de libras, -8.6%, respecto al ejercicio 2004), éste se explicó a partir de la menor producción descrita ante la mineralogía no apta presentada por los sulfuros para su lixiviación. Sin embargo, cabe recalcar que el monto de las ventas no disminuyó, sino que más bien se incrementó en 17.7% tras la evolución favorable del precio de dicho metal.

El costo de ventas de Milpo al cierre del ejercicio 2005 ascendió a S/. 183.1 millones, lo que representó una reducción de 6.3% respecto a diciembre del 2004 y se explicó principalmente a partir de un menor gasto por concepto de compra de concentrados de mineral a terceros, (egresos por S/. 3.3 millones, frente a S/. 24.5 millones, en el

año 2004), y a que el mayor volumen de mineral producido implicó un mayor gasto en suministros (+39.3%), mantenimiento y reparación (+68.9%), entre otros gastos, además del efecto del incremento sostenido en el precio del petróleo.



Elo, dada la tendencia favorable en los precios internacionales, junto a los efectos positivos de economías de escala y mejoras realizadas en los procesos, fue menor, tanto en términos absolutos, como relativos, al crecimiento registrado por las ventas (en unidades monetarias). Esto se vio reflejado en los ratios de productividad de la empresa, con una disminución del costo de explotación sobre los ingresos, de 57.7% al 31/12/2004, a 45.0%, al cierre del 2005.

Asimismo, se registró una disminución en el cash cost neto promedio de la unidad minera El Porvenir, que pasó de US\$/TM 19.67 a US\$/TM 19.26 (-2.1%).

De este modo, la compañía obtuvo un margen bruto de S/. 223.5 millones, que representó un incremento de 56.3% respecto al cierre del año 2004 (más de S/. 80.0 millones). Dicho margen permitió afrontar el incremento registrado en los gastos administrativos y de ventas, que al cierre del 2005, ascendieron a S/. 50.7 millones (+17.8%, respecto al cierre del ejercicio 2004), como consecuencia de mayores gastos por ventas (fletes y embarque) y por amortizaciones de costos de exploración y desarrollo; y obtener una utilidad operativa de más de S/. 170.0 millones, superior en 72.9% al resultado operacional del 2004, y equivalente a 42.5% de las ventas del periodo (29.6% al 31/12/2005).

El resultado no operativo no siguió la misma tendencia, con un aumento de más de 80.0% de la pérdida no operacional, a pesar de los ahorros registrados en primas de cobertura y de los ingresos extraordinarios por el Proyecto Caracoles (Rayrock), bajo la modalidad de un Contrato de Joint Venture. Ello se sustentó en la mayor pérdida registrada por concepto de instrumentos financieros derivados (más de S/. 90.0 millones), junto a los ingresos registrados al cierre del 2004 por la venta de las inversiones mantenidas en Atacocha (S/. +27.3 millones al 31/12/2004), que no

volvieron a repetirse en el ejercicio 2005.

Destacó a pesar de este resultado no operativo, la utilidad antes de impuestos por S/. 107.1 millones, frente a S/. 63.5 millones del 2004 (+68.7%), lo que fue atenuado con mayores egresos tributarios y participación a los trabajadores (5 veces), resultando en una utilidad neta a diciembre del 2005 de S/. 68.0 millones, superior en más de S/. 12.0 millones a los resultados del ejercicio previo (+22.1%). Ello se vio reflejado en los ratios de rentabilidad de la compañía, especialmente en los ratios relativos a los activos, que pasaron de 8.8%, al cierre del 2004, a 9.6%, al cierre del ejercicio 2005.

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

Al 31 de diciembre del 2005, la compañía minera Milpo registró un incremento de S/. 72.8 millones en sus activos totales, + 11.5% respecto al cierre del ejercicio 2004. Dicha variación se sustentó en: (i) los activos corrientes, a partir de un mayor nivel de disponible y de existencias (productos en proceso); (ii) un incremento en los activos fijos por trabajos en curso (aumento superior a S/. 40.0 millones), correspondientes principalmente a desembolsos efectuados en los niveles de la Fase II y Fase III del proyecto de profundización de la mina El Porvenir; y (iii) un aumento en los activos intangibles no corrientes por los costos de desarrollo del proyecto Chapi.

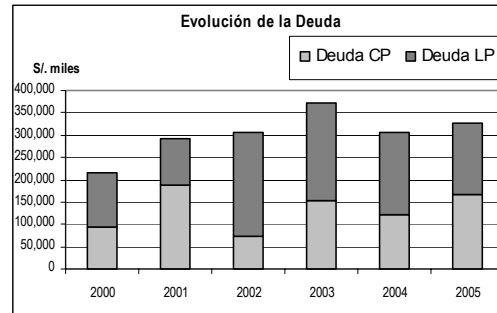
La mayor parte del crecimiento de la compañía durante el ejercicio 2005 se apoyó en recursos propios, observándose un crecimiento menor de los pasivos del emisor (S/. +20.5 millones, +6.7% respecto al ejercicio 2004).

Este incremento neto de la deuda al cierre del 2005, correspondió fundamentalmente a obligaciones no financieras: (i) cuentas por pagar comerciales, ante mayores requerimientos de contratistas y de compra de suministros asociados al mayor volumen de mineral tratado; (ii) cuentas por pagar varias correspondientes a remuneraciones y participaciones por pagar y diversas; así como, (iii) tributos por pagar por concepto de impuesto a la renta, neto de los pagos a cuenta.

En este sentido, las obligaciones financieras mostraron el comportamiento inverso decreciente, motivado por una cada vez menor posición en derivados (S/. -337 mil y S/. -21.0 millones en el corto y largo plazo, respectivamente), ante el vencimiento de contratos de cobertura para la producción frente a las perspectivas favorables de los precios internacionales. Asimismo, se redujeron los préstamos bancarios de vencimiento corriente a cero (S/. 4.3 millones al 31/12/2004). La deuda de largo plazo, se mantuvo en un nivel similar al registrado al cierre del 2004 (incluyendo la

porción corriente) ante la cancelación de algunos contratos de arrendamiento financiero y la contracción de otros nuevos.

El aumento indicado de las obligaciones no financieras de corto plazo, junto al vencimiento de las primeras cuotas de dos préstamos de largo plazo en el presente año 2006, generó un cambio en la estructura interna de la deuda, más hacia el corto plazo (51.0% frente a 39.8% al cierre del 2004).



Cabe destacar los esfuerzos mostrados por la compañía, desde mediados del año 2003, por disminuir y reestructurar su deuda consolidada con el fin de: (i) acceder a mejores condiciones; es decir, a mayores plazos y menores costos financieros; y (ii) apoyar el desarrollo de sus proyectos mineros.

Ello ha sido posible gracias a: (i) la evolución favorable de la capacidad de generación de recursos de la compañía (del flujo depurado que pasó de S/. 126.8 millones en diciembre del 2004 a S/. 195.0 millones al cierre del 2005) gracias al crecimiento sostenido en las ventas, asociado a un contexto internacional favorable en la cotización de dichos minerales, junto con menores costos operativos relativos; y (ii) 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 resultados del 2004 (S/. 42.1 millones capitalizados luego del reparto de dividendos por S/. 6.2 millones) y con los correspondientes del 2005 (S/. 68.0 millones en resultados acumulados menos el reparto de dividendos por S/. 8.3 efectuado durante el 2005, habiéndose acordado capitalizar S/. 52.9 millones en Junta Obligatoria Anual de Accionistas en marzo del 2006), 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 0.86 veces al 31/12/2005).

Resumen de estados financieros individuales y principales indicadores

(En miles de Nuevos Soles al 31 de diciembre del 2005)

	2001	2002	2003	2004	2005
Ventas netas	305,849	268,099	296,900	338,342	406,639
Resultado bruto	76,988	92,575	121,699	142,997	223,546
Resultado operacional	17,178	53,394	80,137	99,994	172,887
Depreciación del ejercicio	30,016	26,405	25,541	26,786	22,092
Flujo depurado	47,225	79,799	105,678	126,780	194,983
Gastos financieros	-17,487	-21,945	-13,514	-11,642	-11,602
Resultado no operacional	-6,327	-22,997	-25,943	-36,514	-65,780
Utilidad neta	3,842	21,760	47,395	55,659	67,974
Total Activos	614,805	538,896	592,334	635,123	707,901
Disponible	55,388	17,185	51,462	108,626	115,895
Deudores	47,496	45,832	19,860	26,308	32,617
Existencias	23,162	22,162	33,582	38,776	47,219
Activo Fijo	274,865	290,324	267,791	266,283	284,467
Total Pasivos	291,994	307,408	373,141	306,572	327,031
Deuda Financiera	239,582	248,894	286,720	224,974	200,158
Patrimonio	322,244	230,708	219,193	328,551	380,878
Result. Operacional / Ventas	5.6%	19.9%	27.0%	29.6%	42.5%
Utilidad Neta / Ventas	1.3%	8.1%	16.0%	16.5%	16.7%
Flujo depurado / Activos Prom.	8.4%	14.6%	20.0%	22.1%	30.5%
Rentabilidad patrimonial	1.2%	7.9%	21.1%	20.3%	17.8%
Liquidez corriente	0.74	1.44	0.82	1.59	1.29
Liquidez ácida	0.55	0.85	0.47	1.11	0.89
Deuda / Patrimonio	0.91	1.33	1.70	0.93	0.86
Deuda Financiera / Patrimonio	0.74	1.08	1.31	0.68	0.53
% de Deuda de corto plazo	64.6%	24.1%	40.7%	39.8%	51.0%
D. Financiera / Flujo depurado	5.07	3.12	2.71	1.77	1.03
Índice de Cobertura Histórica	5.30	4.80	6.82	9.46	10.29

c. Situación de Liquidez

Al cierre del ejercicio 2005, Milpo presentó una posición adecuada de liquidez, aunque ligeramente inferior a la observada a diciembre del año 2004 (el nivel de liquidez ácida pasó de 1.11 a 0.86, y la liquidez corriente descendió de 1.59 a 1.29, en similar periodo). Milpo mantiene un adecuado y creciente nivel de generación de caja, registrando una rotación de inventarios de 9 veces al año, y un periodo promedio de cobranza de 25 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. Ello se vio demostrado al cierre del 2005, con más de S/. 90.0 millones invertidos en activos fijos e intangibles (exploración y desarrollo), dentro de los que destacó la construcción y puesta en operación de la Unidad Minera Chapi, íntegramente financiada con recursos propios. Cabe agregar que a pesar de estos importantes desembolsos, el nivel de caja de la compañía se incrementó al término del año.

d. Índice de Cobertura Histórica

El índice de cobertura de muestra una mejor capacidad para cumplir con sus obligaciones (10.29 veces a diciembre 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 mejor 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, dentro de un contexto 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 promedio, producto de un escenario favorable de los precios, junto con una gestión eficiente de las operaciones. Ello se ve potenciado por el inicio de operaciones de su tercera unidad minera (enero del 2006).

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/. 2,034'218,668	S/. 13'096,249
Frecuencia de negociación:	91.30%	73.91%
Precio promedio:	S/. 4.51	S/. 2.04
Utilidad por acción (al 31/12/2005):	S/. 0.218306371	S/. 0.218306371

Al 31 de marzo del 2006

