

FUNDAMENTO DE CLASIFICACION DE RIESGO

Compañía Minera Milpo S.A.A.

Sesión de Comité N° 26/2006: 14 de julio del 2006
Información financiera al 31 de marzo del 2006

Analista: Javier Pinto
jpinto@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 empresa dedicada a la extracción, producción y comercialización de concentrados polimetálicos y de cátodos de cobre, y está considerada como una de las principales empresas de mediana minería en el Perú. A la fecha cuenta con tres unidades mineras operativas: El Porvenir (Pasco, Perú), Iván (Antofagasta, Chile), y Chapi (Moquegua, Perú), esta última desde enero del 2006. Al cierre del primer trimestre del 2006, Milpo ocupó la tercera posición dentro del ranking de productores y exportadores peruanos de zinc, con 7.60% de la producción nacional de concentrados de dicho mineral, constituyendo este su principal producto.

En el año 2004, Milpo redujo y reestructuró su deuda corporativa en US\$ 20 millones a través de la negociación de mejores condiciones (plazos y tasa de interés).

Por otro lado, el efecto positivo de la tendencia creciente de los precios internacionales de los minerales sobre las ventas de la empresa, se ha visto acompañado por las inversiones que en forma permanente Milpo realiza, para obtener mayor eficiencia en el desarrollo de sus operaciones, y ello se ha reflejado, tanto en la evolución positiva de sus resultados, como en su capacidad de generación de recursos (flujo depurado), en sus niveles de liquidez, y en su capacidad de cobertura de deuda. Ello ha permitido a la empresa contar con recursos propios suficientes para financiar los proyectos Chapi y Cerro Lindo.

Dichos proyectos forman parte de la estrategia de crecimiento ordenado de Milpo, que se traduce en el objetivo de tener, al cierre del 2007, cuatro unidades mineras en operación (El Porvenir, Mina Iván, Chapi y Cerro Lindo), junto a dos proyectos con estudios de factibilidad culminados (Pukaqaqa e Hilarión), y continuar con la búsqueda permanente de otros nuevos.

Las categorías de clasificación de riesgo han sido otorgadas sobre la base de los resultados registrados por la empresa,

por su capacidad de gestión, y de la cantidad y calidad de las reservas de mineral de sus unidades operativas y de sus proyectos.

Resumen financiero

En miles de nuevos soles de marzo del 2006

	Dic.2003	Dic.2004	Dic.2005	Mar.2006
Ventas netas	298.910	340.633	409.392	159.854
Resultado operacional	80.680	100.671	174.058	99.768
Gastos financieros	(13.605)	(11.721)	(11.681)	(3.265)
Resultado no operacional	(26.119)	(36.761)	(66.225)	(28.533)
Utilidad neta	47.716	56.035	68.434	43.213
Total Activos	596.334	639.424	714.304	778.742
Disponibles	51.811	109.361	116.680	143.070
Deudores	19.995	26.486	32.838	63.407
Existencias	33.809	39.038	47.539	54.142
Activo Fijo	269.605	268.086	286.393	286.005
Total Pasivos	375.667	308.648	329.237	340.360
Deuda financiera	288.661	226.498	201.513	181.562
Patrimonio	220.677	330.776	383.457	438.382
Result. Operacional / Ventas	27.0%	29.6%	42.5%	62.4%
Utilidad Neta / Ventas	16.0%	16.5%	16.7%	27.0%
Flujo depurado / Activos Prom.	20.0%	22.1%	32.1%	62.0%
Rentabilidad patrimonial	21.1%	20.3%	17.8%	42.1%
Liquidez corriente	0.82	1.59	1.29	1.40
Liquidez ácida	0.47	1.11	0.89	1.03
Deuda / Patrimonio	1.70	0.93	0.86	0.78
Deuda Financiera / Patrimonio	1.31	0.68	0.53	0.41
% de Deuda corto plazo	40.7%	39.8%	51.0%	59.0%
D. Financiera / Flujo depurado	2.71	1.77	1.03	0.44
Índice de Cobertura Histórica	6.82	9.46	9.75	16.84
Mineral Tratado (TM)	1.313.346	1.342.450	1.395.991	358.607
Ventas concentrados Zinc (TM)	178.089	179.168	164.039	36.194
Precio en LME (US\$ / TM)	827.66	1047.75	1381.69	2242.20
Ventas concentrados Pb (TM)	42.300	25.471	30.926	7.638
Precio en LME (US\$ / TM)	514.99	886.55	976.38	1241.82

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la empresa minera se presentan estables, teniendo en consideración su creciente capacidad de generación de recursos y la estructura de deuda que mantiene, factores que influyen positivamente sobre la capacidad de cobertura de sus pasivos. Ello se ve potenciado por el inicio de las operaciones de la tercera

unidad minera de la empresa (Chapi), así como por el actual contexto internacional favorable en cuanto a la cotización de los metales que produce.

1. Descripción de la Empresa.

La Compañía Minera Milpo S.A.A. se constituyó en 1949, para dedicarse a las actividades de extracción, concentración y comercialización de minerales polimetálicos, principalmente zinc, plomo y cobre, provenientes de la unidad minera El Porvenir, de la cual la compañía es propietaria, y que se localiza en el departamento de Cerro de Pasco (Perú).

En octubre de 1999, la Compañía amplió sus operaciones, a través de la adquisición de las propiedades mineras de la empresa Glamis Gold Ltd., ubicadas en Antofagasta (Chile), destacando entre ellas Minera Rayrock Ltda., empresa titular de la unidad minera Iván, y de los derechos mineros sobre Sierra Valenzuela.

La Compañía Minera Milpo de acuerdo a la Ley de Minería en vigencia, es clasificada como una empresa de mediana minería, gozando de los respectivos 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 las acciones comunes de Milpo, convirtiéndose así en el principal accionista de la compañía.

Votorantim Metais, quien mantiene una posición líder en la producción de zinc y de níquel a nivel de América Latina, es la tercera mayor productora de aceros largos en Brasil y la quinta productora de zinc a nivel mundial. Esta empresa 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 diversas

líneas de negocio, tales como cemento, celulosa, papel, aluminio, zinc, níquel, aceros largos, películas de polipropileno biorientado, especialidades químicas y jugo de naranja. Asimismo, el grupo mantiene una participación importante en el sector financiero a través del Banco Votorantim, que es considerado como uno de los diez principales bancos privados de Brasil, así como en otras empresas financieras.

El segundo accionista controlador de la compañía es Milpo Finance and Investment Inc, que conforma el Grupo Económico Milpo 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 su participación accionaria en Compañía Minera Atacocha S.A. (15.82%), con el objetivo de emplear dichos recursos en el desarrollo de sus proyectos mineros. En 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 de dicho año, por 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 la capitalización de utilidades correspondientes al ejercicio 2005, por S/. 52,9 millones, neto del pago de dividendos efectuado durante el ejercicio previo (S/. 8.3 millones).

b. Estructura administrativa y rotación del personal

La empresa mantiene contacto con sus accionistas a través del Directorio, cuyos miembros para el periodo 2006-2008, fueron ratificados en la Junta Obligatoria Anual de Accionistas celebrada en marzo del 2006.

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 como parte de la estrategia de crecimiento de la compañía. En junio del 2006, se realizó el cambio más reciente en la plana gerencial, específicamente en el Área de Seguridad y Salud Ocupacional.

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 Abedrabo
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
Gerente de Seguridad y Salud Ocupacional:	Francisco Yana Jahuirá
Auditor Interno:	Dante Navarro García
Contador General:	Ana María Pereyra Paredes
Gerente del Proyecto Cerro Lindo:	Germán Arce Sipán

2. Negocios

Al cierre del primer trimestre del año 2006, la Compañía Minera Milpo S.A.A. contaba con las siguientes operaciones mineras en actividad: (i) El Porvenir, ubicado en Yanacancha, Cerro de Pasco (Perú); (ii) Iván, ubicada en Antofagasta (Chile); y (iii) Chapi, localizada en Sánchez Cerro, Moquegua (Perú), cuyas actividades se iniciaron en enero del 2006, convirtiéndose 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 la ejecución del Proyecto de Profundización que continuó hasta el ejercicio 2005.

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

De acuerdo con las últimas estimaciones realizadas al cierre del año 2005, la mina cuenta 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 considerar nuevas exploraciones.

Respecto a la Mina Iván ubicada en Chile, sus reservas y recursos superaron los 8,0 millones de TMS en óxidos y sulfuros, 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 incorporarse nuevas exploraciones.

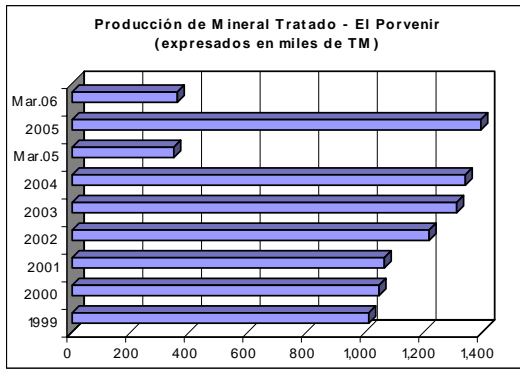
Iván	Óxidos			Sulfuros			Total		
	Reservas y Ley de Mineral	TMS	(Cut %)	(CuS %)	TMS	(Cut %)	(CuS %)	TMS	(Cut %)
2003	860,135	1.4	1.0	943,623	2.7	0.3	1,803,758	2.07	0.67
2004	802,863	1.3	1.0	498,506	2.1	0.2	1,301,369	1.58	0.66
2005	1,224,942	0.5	0.4	471,742	2.1	0.1	1,696,684	0.96	0.29
Recursos (medidos 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 sus operaciones en enero del 2006, para lo cual al cierre del año previo se calcularon más de 12.4 millones de TMS en reservas probadas y probables. Al igual que en la mina Iván, en esta unidad minera destaca 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.

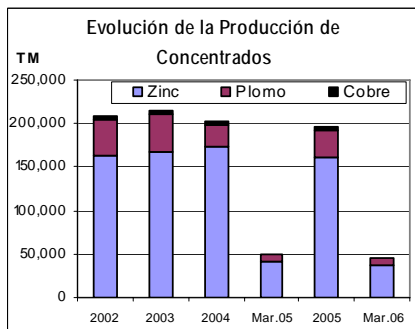
Chapi	Óxidos			Sulfuros			Total		
	Reservas y Ley del mineral	TMS	(Cut %)	(CuS %)	TMS	(Cut %)	(CuS %)	TMS	(Cut %)
2005	946,882	1.1	1.0	6,909,016	1.6	0.3	7,855,898	1.54	0.38
Recursos (medidos e indicados)	116,404	0.8	0.7	4,426,380	1.7	0.3	4,542,784	1.67	0.32
Total	1,063,286	1.0	0.8	11,335,396	1.7	0.3	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, después de culminarse 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 reflejado en un crecimiento sostenido de los volúmenes de tratamiento en los últimos dos años (2004 y 2005) e inclusive en el primer trimestre del 2006, con 1396,0 mil TM, 1342,5 mil TM y 358.6 mil TM de mineral tratado, frente a 1217,3 mil TM, 1313,3 mil TM, y 349.4 mil TM tratadas en los años 2002, 2003 y en marzo del 2005, respectivamente.



En cuanto al volumen de concentrados producidos en El Porvenir, al cierre del primer trimestre del 2006, se registraron 37.0 mil TM de zinc (-12.0% respecto a la producción de similar trimestre en el 2005); 8.0 mil TM de plomo (+9.7% a comparación de lo registrado al cierre de marzo del 2005); y 1.1 mil TM de cobre (-14.5% frente a la producción de cobre al cierre del primer trimestre del 2005).



Dada la importancia relativa de la producción de concentrados de zinc, respecto al total de concentrados disponibles para la venta (80.35%), se registró una reducción de 10.5% en el total de toneladas de concentrados (-5.3 mil TM respecto a igual trimestre del 2005). Además del menor volumen extraído de este tipo de concentrado, parte de la mencionada reducción se debió a la menor ley de cabeza de zinc encontrada en el mineral extraído y tratado hasta el cierre del primer trimestre del 2006 (6.05% vs. 7.12% en similar periodo del 2005).

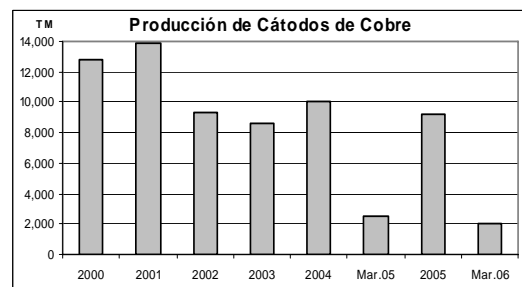
En el caso de la producción de plomo, la situación fue la opuesta, con un incremento no sólo en el volumen extraído y tratado (7.6 mil TM vs. 7.3 mil TM, entre marzo del 2006 y del 2005), sino también en la ley de cabeza obtenida de dicho mineral extraído, la cual pasó de 1.60% a 1.67%, entre marzo del 2005 y marzo del 2006.

La compañía minera Milpo mejoró su posición relativa como productora de concentrados de zinc, al ocupar el tercer lugar dentro de la producción nacional, con 7.60% del total de dicha producción, al cierre del primer trimestre del 2006, habiendo ocupado la cuarta posición en similar periodo del

año 2005. Del mismo modo ocurrió con su posición como empresa productora de plomo, al pasar del puesto 5 al 3, en el mismo periodo, con 8.34% del total de la producción nacional de este concentrado.

En cuanto a las operaciones en la unidad minera Iván, Minera Rayrock se dedica a la explotación en minería subterránea de óxidos y sulfuros, a través del proceso de lixiviación, para su posterior procesamiento en la planta de extracción por solventes y electrodeposición, en donde se obtienen cátodos tipo A (alta pureza), contando para ello con una planta cuya capacidad de producción diaria asciende a 40 toneladas de cátodos de cobre.

Sin embargo, al cierre del primer trimestre del 2006, se registró una disminución en la producción de cátodos de cobre respecto a la producción de similar trimestre del 2005 (-1.0 millones de lbs, -18.2%), debido a que desde junio del 2005 se optó por dejar de apilar sulfuros, lo que respondió a que la mineralogía presentada por estos no era apta para pasar por un proceso de lixiviación.



En el mes de 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 la Compañía Minera Milpo y el Estado Peruano, lo que permite a la compañía continuar gozando de estabilidad jurídica hasta el año 2012, sin ser afectada a la Ley de Regalías Mineras.

En diciembre del 2005, Milpo acordó con la Compañía Minera Atacocha la suscripción de un nuevo contrato de Cesión Minera, con vigencia de 25 años (sustituyendo al contrato de Riesgo Compartido que venciera 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 las dos operaciones mineras en actividad referidas anteriormente, Milpo inició el ejercicio 2006 con la apertura de su tercera unidad operativa, la mina de cobre Chapi ubicada en Moquegua. Además, al cierre del primer

trimestre del 2006, la compañía minera cuenta entre sus proyectos a: Cerro Lindo (yacimiento de cobre, plomo y zinc - Ica), Hilarión (mina polimetálica - Ancash) y Pukaqaqa (mina de cobre y oro - Huancavelica).

En la unidad minera Chapi se explotan sulfuros y óxidos, en una mina subterránea y en otra a tajo abierto, respectivamente, cuyos productos atraviesan el proceso de lixiviación, para posteriormente obtener sulfatos de cobre en la Planta de Extracción por Solventes y Cristales, que cuentan con una capacidad de diseño de ambas plantas de 80 TM de sulfato de cobre diarias (20 TM diarias de cobre fino).

La puesta en marcha del Proyecto Chapi se diseñó en dos etapas. En la primera de ellas, 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, que requirió una inversión de US\$ 19.1 millones, fue la principal inversión de la compañía durante el ejercicio 2005, financiada íntegramente con recursos propios de la compañía.

Respecto al proyecto Cerro Lindo, propiedad de la Compañía Minera Milpo S.A.A, en julio del 2004, el Ministerio de Energía y Minas aprobó el Estudio de Impacto Ambiental (E.I.A.), mediante Resolución Directoral N° 325-2004/MEM/AAM. Este proyecto involucra una inversión inicial de US\$ 65 millones (2005 – 2007), y se tiene planeado iniciar la producción de concentrados (zinc, plomo y cobre) a mediados del año 2007. El proyecto Cerro Lindo, que requerirá una inversión proyectada 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 había completado el estudio de factibilidad del proyecto, se había definido el sistema de abastecimiento hídrico necesario, iniciándose el proceso de licitación del suministro de agua y de energía eléctrica, y 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 ascendió a US\$ 861 mil, y en el transcurso del primer trimestre del 2006, se invirtieron S/. 5.4 millones adicionales en este proyecto. 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 del Primer Programa de Bonos Corporativos, que fuera aprobado por la Junta Obligatoria Anual de Accionistas en marzo del 2005, hasta por US\$ 70 millones.

En cuanto 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.

Recursos Proyecto Pukaqaqa	Cutoff (% Cu)	TM (miles)	Cobre (lbs miles) (%)		Oro (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

Respecto al yacimiento polimetálico de Hilarión (plomo, zinc y plata), controlado en su totalidad 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.

Durante el primer trimestre del 2006, se invirtieron S/. 660.0 mil en el desarrollo de estos nuevos proyectos de la empresa.

Por otro lado, 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. Por otro lado, como se indicó previamente, la compañía vendió al cierre del 2004, la totalidad de su participación en Compañía Minera Atacocha S.A. (23'817,875 acciones comunes). 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.

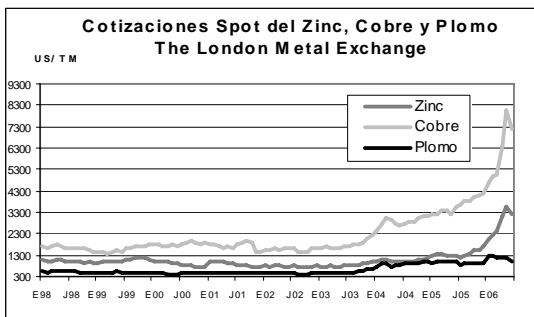
En este contexto, la compañía logró renovar la certificación de su Sistema de Gestión Ambiental ISO 14001, y culminó la ejecución de once proyectos de protección ambiental correspondientes al Programa de Adecuación al Medio Ambiente (PAMA 2002). En el año 2005, la compañía obtuvo la certificación de 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 primer trimestre del 2006, Milpo registró ventas por S/. 159.9 millones, lo que representó un incremento de S/. 58.5 millones (+57.7%) respecto a similar periodo del ejercicio 2005, producto del efecto positivo del alza sostenida de los precios internacionales de los minerales sobre las ventas, a pesar del menor volumen de mineral vendido. La unidad minera El Porvenir vio reducidas sus ventas de concentrados de mineral en 5,290 toneladas, respecto al primer trimestre del 2005; y del mismo modo, la unidad minera Iván, vendió 1,309 mil lbs. menos de cátodos de cobre, respecto al mismo periodo.

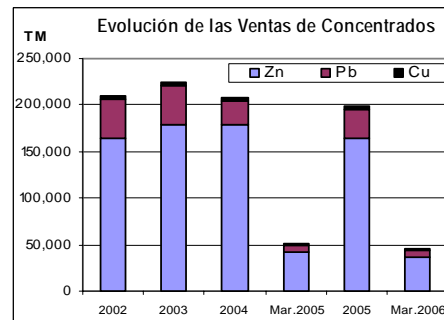
Por su parte, las cotizaciones promedio de los metales continuaron con la tendencia creciente del ejercicio previo, registrándose precios promedio para el zinc, cobre y plomo de US\$/TM 2415.96, US\$/TM 5101.80 y US\$/TM 1191.39, respectivamente, frente a precios promedio de US\$/TM 1377.69, US\$/TM 3379.60 y US\$/TM 1005.83, al cierre del primer trimestre del año 2005, destacando los incrementos del zinc y del cobre que alcanzaron niveles de +75.36% y +50.96%, en dicho periodo.



La razón de las menores ventas de concentrados de mineral registradas por la unidad minera El Porvenir radica en la

menor producción de concentrados de zinc (36,952 TM vs. 41,982 TM, al cierre del primer trimestre del 2006 y del 2005, respectivamente, -12.0%), mineral que participa con 80.20% de la producción total de concentrados. Las ventas de concentrado de zinc, que representan 80.35% del total de concentrados de mineral vendido, ascendieron a 36,194 TM, lo que representó una reducción de 5,503 TM respecto a similar trimestre del ejercicio previo (-13.2%).

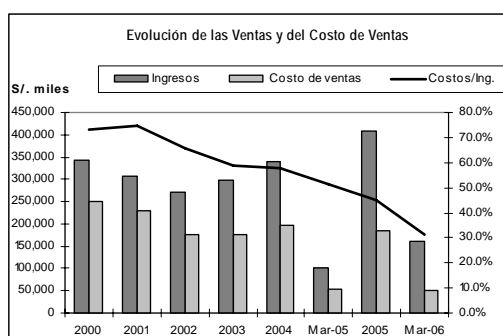
En relación al volumen de ventas de concentrados de plomo se registró un incremento de 5.0%, respecto al cierre del primer trimestre del año 2005, (7,638 TM vs. 7,277 TM). Cabe mencionar que las ventas de este concentrado representan 16.96% del total de ventas, lo que permitió contrarrestar el efecto de la reducción en las ventas de concentrado de cobre (1,213 TM vs. 1,361, -10.9%, respecto a similar trimestre del 2005), cuyo impacto es menor al participar con tan sólo 2.69% del total de ventas.



Respecto al volumen de ventas de cátodos de cobre de la unidad minera Iván, este registró una disminución de 23.34%, al pasar de 5,607 mil lbs. a 4,299 mil lbs. y se debe a la mineralogía no apta que presentaron los sulfuros para su lixiviación. Sin embargo, el valor de las ventas de dichos cátodos no siguió la misma tendencia debido al incremento en el precio internacional del cobre, mencionado anteriormente, lo cual permitió que el valor de las ventas se incrementara en US\$ 1.5 millones, respecto al cierre del primer trimestre del 2005.

El costo de ventas de Milpo ascendió a S/. 50.4 millones, al cierre del marzo del 2006, lo que representó una reducción de 3.6% respecto al cierre del primer trimestre del 2005. Dicha reducción se explica por los menores volúmenes de concentrado de zinc y cobre tratados en El Porvenir y por la reducción en el volumen de cátodos de cobre producidos en la unidad minera Iván. Al comparar dicha evolución con la respectiva variación favorable de las ventas de Milpo explicada por los incrementos en los precios internacionales de los minerales, se obtuvo una mejora en los ratios de productividad, que se tradujo en una reducción del costo operativo respecto a los ingresos por ventas, al pasar de 51.6% a 31.5%, entre marzo del 2005 y el cierre del primer

trimestre del 2006, y en un margen bruto que registró un incremento de S/. 60.4 millones, en el mismo período (S/. 109.5 millones vs. S/. 49.1 millones).



Asimismo, los efectos positivos de economías de escala y de mejoras llevadas a cabo en los procesos para la obtención de concentrados de mineral repercutieron en la disminución registrada en el cash cost promedio de la unidad minera El Porvenir, el cual pasó de US\$/TM 18.85 a US\$/TM 18.55, entre marzo del 2005 y del 2006 (-1.6%).

Con el incremento en el margen bruto de la empresa, Milpo pudo hacer frente a los mayores gastos administrativos y de ventas, que ascendieron a S/. 9.7 millones (+15.3% respecto a marzo del 2005), debido, principalmente, a un mayor gasto por servicios prestados por terceros. Ello generó un resultado operacional de S/. 99.8 millones, lo que representó una mejora considerable a comparación del resultado obtenido en el primer trimestre del 2005, que ascendió a S/. 40.6 millones, y equivale a 62.41% de los ingresos por ventas de la compañía (40.1% en marzo del 2005).

Respecto al resultado no operacional, Milpo registró una pérdida ascendente a S/. 28.5 millones, la cual se vio incrementada a comparación de aquella registrada en marzo del 2005, S/. -16.2 millones, y se explica, principalmente, por un incremento en la pérdida por las operaciones con derivados financieros en S/. 11.9 millones, al pasar de S/. 6.0 millones a S/. 17.9 millones, en dicho período.

A pesar del resultado no operacional poco favorable, Milpo generó una utilidad antes de impuestos por S/. 71.2 millones, lo que implicó un incremento en S/. 46.8 millones respecto de la utilidad que registró en el primer trimestre del 2005. Sin embargo, las obligaciones por concepto de participación de trabajadores e impuestos también se vieron incrementadas de manera importante, al pasar de S/. 1.2 millones y S/. 7.6 millones a S/. 6.9 millones y S/. 21.1 millones, respectivamente. A pesar de ello, en el primer trimestre del 2006, la empresa registró una utilidad neta ascendente a S/. 43.2 millones, superior en S/. 27.6 millones respecto de la utilidad de similar trimestre del año 2005. La evolución favorable de los resultados de la empresa se reflejó en sus

ratios de rentabilidad, tanto en los indicadores relativos a los activos, como al patrimonio de la empresa, lo cuales pasaron de 9.19% y 18.04%, en marzo del 2005, a 22.2% y 42.06%, en el primer trimestre del 2006.

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

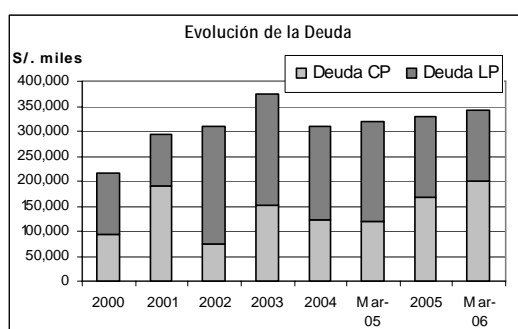
Al 31 de marzo del 2006, los activos totales de la compañía minera Milpo ascendieron a S/. 778.7 millones, lo que representó un incremento de 9.02% respecto al cierre del ejercicio previo (S/. 714.3 millones). Dicha variación se explica por el incremento de los activos corrientes, los cuales pasaron de S/. 216.9 millones a S/. 281.4 millones, entre el cierre del ejercicio 2005 y el del primer trimestre del 2006, producto, principalmente, de los incrementos en: (i) los fondos disponibles, que ascendieron a S/. 143.1 millones (+22.62%) tras registrarse un incremento en las cuentas corrientes que mantiene la empresa (S/. +22.1 millones); (ii) las cuentas por cobrar, que crecieron en 93.10% (de S/. 32.8 millones a S/. 63.4 millones) debido a la evolución favorable de las ventas de la empresa; y en (iii) las existencias que mantiene Milpo, las cuales pasaron de S/. 47.6 millones a S/. 54.5 millones (+13.89%) al haberse contabilizado incrementos en productos en proceso y en productos terminados (+26.30% y +85.14%, respectivamente a comparación de diciembre del 2005), tras haberse iniciado las operaciones de la tercera unidad minera (Chapi) en enero del presente año.

El crecimiento de los activos de la compañía minera Milpo se financió, principalmente, con recursos propios, lo que se evidencia en un ligero incremento de los pasivos totales de la empresa, los cuales ascendieron a S/. 340.4 millones (+3.38% respecto al cierre del ejercicio previo). Dicho incremento se debió especialmente a deudas no financieras de la empresa, como son los tributos por pagar, específicamente el Impuesto a la Renta neto de los pagos a cuenta, los cuales pasaron de S/. 36.3 millones a S/. 61.3 millones, entre el cierre del año 2005 y el primer trimestre del 2006. Sin embargo, las obligaciones a corto plazo con bancos registraron un incremento de 61.71% (de S/. 11.6 millones a S/. 18.8 millones), como contraparte de la reducción de la deuda a largo plazo mantenida con los mismos (de S/. 136.3 millones a S/. 125.7 millones), ante la cancelación de algunos contratos de arrendamiento financiero.

El resto de obligaciones financieras, específicamente aquellas provenientes de la posición en instrumentos derivados, registró una reducción importante, tanto de vencimiento corriente, como de largo plazo, al pasar de S/. 49.8 millones a S/. 37.1 millones, y de S/. 3.8 millones a cero, respectivamente, entre diciembre del ejercicio previo y el cierre de marzo del 2006, producto del vencimiento de

contratos de cobertura para la venta de la producción de concentrados de mineral frente a la tendencia favorable registrada de los precios internacionales.

El referido aumento de las obligaciones no financieras de vencimiento corriente, junto con el pago de las cuotas de los préstamos contraídos con el Citibank del Perú y con el WestLB AG generó un incremento en la participación de la deuda de corto vencimiento con respecto a la deuda total (59.0% al cierre del primer trimestre del 2006, frente a 51.0%, al cierre del ejercicio 2005), continuando con la tendencia que viene de ejercicios anteriores.



Cabe mencionar que la compañía minera Milpo viene trabajando desde mediados del ejercicio 2003 en la disminución y reestructuración de su deuda consolidada de manera de poder: (i) acceder a mejores condiciones, entendidos como mayores plazos y menores costos financieros; y (ii) financiar el desarrollo continuo de sus proyectos mineros.

El cumplimiento de estos objetivos se ha visto favorecido por: (i) la continua mejora de la capacidad de generación de recursos de la compañía (específicamente del flujo depurado, el cual pasó de S/. 45.7 millones en marzo del 2005 a S/. 103.9 millones al cierre del primer trimestre del 2006) producto de la evolución favorable y sostenida de las ventas registradas por la compañía, directamente asociadas al incremento de las cotizaciones internacionales de los minerales que produce esta compañía; y (ii) dos importantes préstamos cuyos fondos se destinaron a la reducción de la deuda de largo plazo, y a obtener mejores condiciones (tasas y plazos) sobre el saldo de la misma.

Por otro lado, el esfuerzo de reestructuración de los pasivos de la compañía se ha visto acompañado por el fortalecimiento patrimonial de la compañía, vinculado a los resultados obtenidos en el ejercicio 2005, de los cuales la Junta Obligatoria Anual de Accionistas, celebrada en marzo del 2006, acordó capitalizar S/. 52.9 millones (S/. 68.4 millones de resultados acumulados menos el correspondiente reparto de dividendos y reservas legales). La evolución de los recursos propios mantiene una tendencia

creciente, que se evidencia en el patrimonio de la compañía, que al cierre del primer trimestre del 2006 alcanzó S/. 438.4 millones (+14.32% respecto al cierre de diciembre del 2005). Dicho fortalecimiento patrimonial se ha reflejado en el ratio de apalancamiento de la compañía, el cual ha continuado con su tendencia decreciente, al haber pasado de 0.93 veces al cierre del año 2004, a 0.88 veces al cierre del primer trimestre del 2005, a 0.86 veces en el ejercicio 2005, y a 0.78 veces al término del primer trimestre del 2006.

c. Situación de Liquidez

Al cierre de marzo del 2006, la posición de liquidez de Milpo registró niveles adecuados, superiores a los registrados al cierre del ejercicio previo, aunque ligeramente inferior a los niveles de liquidez de similar trimestre en el 2005. El indicador de liquidez corriente alcanzó 1.40 en marzo del 2006, frente a 1.29 en diciembre del 2005 y 1.66, en marzo de dicho ejercicio; y la liquidez ácida, 1.03, frente a 0.89 y 1.17, para los mismos periodos, respectivamente. Por otro lado, la liquidez está relacionada con la rotación de inventarios que registró la compañía, el cual pasó de 9 veces al año a 12 veces, entre diciembre del 2005 y el cierre del primer trimestre del 2006, acompañado por un periodo promedio de cobranza adecuado, 32 días, lo cual permite que Milpo cuente con una fuente líquida de recursos que le permite cubrir, tanto sus obligaciones, como los requerimientos por concepto de capital de trabajo y de inversiones. Respecto a estas últimas, en el primer trimestre del 2006, la compañía realizó inversiones por más de S/. 14.0 millones en activo fijo y en intangibles (exploración y desarrollo de proyectos mineros), vinculados principalmente al desarrollo del proyecto minero Cerro Lindo. Cabe destacar que a pesar de dicho desembolso efectuado en el periodo bajo análisis, el nivel de caja de la compañía registró un incremento de 22.62% respecto al cierre del ejercicio 2005.

d. Índice de Cobertura Histórica

El índice de cobertura registrado por Milpo al cierre del primer trimestre del 2006, evidencia una mejora en la capacidad para cumplir con el pago de sus obligaciones (16.84 veces frente a 10.46 veces en marzo del 2005 y a 9.75 veces en diciembre del 2005), como consecuencia de la estrategia de ordenamiento de la estructura financiera de la compañía, la cual incluyó la reducción y reestructuración de su deuda, y se reflejó en su gasto financiero actual y proyectado.

Cabe añadir que la compañía viene mostrando una evolución favorable de su capacidad de generación, que se puede visualizar en el flujo proyectado creciente de los activos promedio, enmarcado dentro de un contexto internacional propicio dado el incremento de los precios de

los minerales, el cual está siendo aprovechado al continuar con la apertura de nuevas unidades mineras, como ha sido

el caso de Chapi en enero del presente año, y el continuo desarrollo de sus proyectos de exploración e inversión.

Resumen de estados financieros individuales y principales indicadores							
(En miles de Nuevos Soles al 31 de marzo del 2006)							
	2001	2002	2003	2004	Mar.2005	2005	Mar.2006
Ventas netas	307,920	269,915	298,910	340,633	101,335	409,392	159,854
Resultado bruto	77,509	93,202	122,523	143,965	49,058	225,060	109,474
Resultado operacional	17,295	53,756	80,680	100,671	40,640	174,058	99,768
Depreciación del ejercicio	30,219	26,584	25,714	26,967	5,103	22,242	4,095
Flujo depurado	47,544	80,340	106,394	127,638	45,742	196,303	103,863
Gastos financieros	-17,605	-22,094	-13,605	-11,721	-2,906	-11,681	-3,265
Resultado no operacional	-6,370	-23,153	-26,119	-36,761	-16,213	-66,225	-28,533
Utilidad neta	3,868	21,908	47,716	56,035	15,594	68,434	43,213
Total Activos	618,968	542,545	596,344	639,424	678,742	714,304	778,742
Disponible	55,763	17,301	51,811	109,361	112,828	116,680	143,070
Deudores	47,818	46,142	19,995	26,486	28,365	32,838	63,407
Existencias	23,319	22,312	33,809	39,038	41,050	47,539	54,142
Activo Fijo	276,726	292,290	269,605	268,086	270,359	286,393	286,005
Total Pasivos	293,971	309,490	375,667	308,648	317,996	329,237	340,360
Deuda Financiera	241,204	250,579	288,661	226,498	203,752	201,513	181,562
Patrimonio	324,426	232,270	220,677	330,776	360,746	383,457	438,382
Result. Operacional / Ventas	5.6%	19.9%	27.0%	29.6%	40.1%	42.5%	62.4%
Utilidad Neta / Ventas	1.3%	8.1%	16.0%	16.5%	15.4%	16.7%	27.0%
Flujo depurado / Activos Prom.	8.4%	14.6%	20.0%	22.1%	29.9%	32.1%	62.0%
Rentabilidad patrimonial	1.2%	7.9%	21.1%	20.3%	18.0%	17.8%	42.1%
Liquidez corriente	0.74	1.44	0.82	1.59	1.66	1.29	1.40
Liquidez ácida	0.55	0.85	0.47	1.11	1.17	0.89	1.03
Deuda / Patrimonio	0.91	1.33	1.70	0.93	0.88	0.86	0.78
Deuda Financiera / Patrimonio	0.74	1.08	1.31	0.68	0.56	0.53	0.41
% de Deuda de corto plazo	64.6%	24.1%	40.7%	39.8%	37.9%	51.0%	59.0%
D. Financiera / Flujo depurado	5.07	3.12	2.71	1.77	4.45	1.03	0.44
Índice de Cobertura Histórica	5.30	4.80	6.82	9.46	9.31	9.75	16.84

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/. 3,023'254,920	S/. 23'688,804
Frecuencia de negociación:	95.45%	63.64%
Precio promedio:	S/. 7.03	S/. 3.92
Utilidad por acción (al 31/03/2006):	S/. 0.0985893	S/. 0.0985893

Al 31 de mayo del 2006

