

FUNDAMENTO DE CLASIFICACION DE RIESGO

Compañía Minera Milpo S.A.A. y Subsidiarias

Sesión de Comité N° 21/2010: 27 de julio del 2010
Información financiera al 31 de marzo del 2010

Analista: Mariena Pizarro
mpizarro@classrating.com

Compañía Minera Milpo S.A.A. ("Milpo" o la Compañía), se dedica a la exploración y explotación de yacimientos mineros, así como a la producción y comercialización de concentrados de zinc, plomo y cobre. La Compañía cuenta para ello con cinco unidades mineras en operación: (i) tres unidades mineras polimetálicas con una capacidad total de tratamiento de 16,900 tpd a Marzo del 2010: El Porvenir (Cerro de Pasco), Cerro Lindo (Ica) y Atacocha (Cerro de Pasco); y (ii) dos unidades mineras de cobre: Chapi (Moquegua) e Iván (Antofagasta, Chile).

A marzo del 2010, se ubicó en el tercer y cuarto lugar dentro de los productores locales de zinc y plomo, con 92,9 mil TM de concentrados de zinc y 11,6 mil TM de concentrados de plomo.

Clasificaciones Vigentes

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

FUNDAMENTACION

Las categorías de clasificación de riesgo otorgadas a Compañía Minera Milpo S.A.A. reflejan:

1. La trayectoria como operador polimetálico minero y tercer productor más importante de zinc en el país, con cinco unidades mineras en operación, crecientes niveles de mineral tratado y de concentrados producidos e importantes niveles de reservas probadas y probables que garantizan una vida útil de largo plazo para sus unidades. Ello refleja una estrategia de crecimiento que viene siendo aplicada con éxito en los últimos 5 años.
2. La constante búsqueda de eficiencias operativas a partir de esfuerzos directos en la reducción de costos, de inversiones en el incremento del mineral tratado, así como de las sinergias que se vienen logrando con la adquisición de Atacocha. Ello se vienen reflejando en una reducción sostenida del *cash cost* de sus distintas unidades mineras, destacando como un operador competitivo a nivel mundial (*low cost producer*), y que consecuentemente se encuentra en una mejor posición ante la fluctuación de los precios internacionales de los metales.
3. Su flexibilidad financiera, con una creciente capacidad de generación de recursos, como resultado de la estrategia de crecimiento y de mejora de eficiencias antes mencionada y de la recuperación de los precios internacionales de los metales, junto a un manejo ordenado y prudente de sus obligaciones financieras, con un "track record" positivo en el mercado de deuda local e internacional.
4. La experiencia y compromiso de su administración..

Resumen financiero

(En miles de Dólares Americanos)

	Dic.2008	Dic.2009	Mar.2010
Ventas netas	308,384	401,262	136,861
Resultado operacional	43,850	117,451	63,004
Ebitda	166,583	207,634	89,377
Gastos financieros	8,208	25,175	3,981
Utilidad neta	14,685	46,022	36,880
Total Activos	1,022,896	865,954	867,173
Disponible	51,927	113,512	101,529
Deudores	101,590	60,812	65,308
Existencias	47,464	40,177	44,202
Activo Fijo	482,128	392,932	391,493
Total Pasivos	583,009	374,531	352,072
Deuda financiera	382,853	197,867	169,567
Patrimonio	439,887	491,423	515,101
Result. Operacional / Ventas	14.22%	29.27%	46.04%
Ebitda / Ventas	54.02%	51.75%	65.30%
Flujo depurado / Activos Prom.	14.96%	19.31%	35.75%
Rentabilidad patrimonial	3.94%	9.88%	29.31%
Liquidez corriente	0.66	1.47	1.07
Liquidez ácida	0.46	1.21	0.86
Deuda / Patrimonio	1.33	0.76	0.68
Deuda Financiera / Patrimonio	0.87	0.40	0.33
% de Deuda corto plazo	56.80%	47.64%	69.90%
D. Financiera / Ebitda	2.30	0.95	0.47
D. Financiera Neta / Ebitda	1.99	0.41	0.19
Índice de Cobertura Histórica	13.11	22.95	37.18
Mineral Tratado (TAE)	4,624,025	5,545,243	1,454,848
Zn Precio prom. en LME (US\$ / TAE)	1,858.97	1,655.11	2,221.38
Cu Precio prom. en LME (US\$ / TAE)	6,958.97	5,149.74	7,232.42

1. A partir de julio del 2007, los resultados y nivel de producción obtenidos empiezan a considerar la Unidad Minera Cerro Lindo.
2. A partir de diciembre del 2008, las cifras consolidadas incluyen la operación de las Unidades Mineras El Porvenir, Cerro Lindo, Iván, Chapi y Atacocha (incluyendo subsidiarias de Compañía Minera Atacocha S.A.).
3. Corresponde únicamente al mineral tratado en las unidades polimetálicas El Porvenir, Cerro Lindo y Atacocha.

A marzo del 2010, Milpo reportó un EBITDA de US\$ 89,4 millones, equivalente a más de 40% del EBITDA total generado en todo el ejercicio 2009 y a más de 65% de las

ventas del trimestre. Ello junto a la reducción y al reperfilamiento de su deuda financiera, se viene reflejando en un incremento positivo y sostenido de la capacidad del Grupo para cubrir sus obligaciones, con un índice de cobertura histórica de 37,18 y un ratio de deuda neta sobre EBITDA de 0,19 al cierre del primer trimestre del 2010. Las categorías de riesgo asignadas también toman en cuenta, el impacto de la volatilidad de los precios de los metales, en los resultados y en la capacidad de generación de recursos del Grupo Milpo.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de Milpo han sido modificadas desde "estables" a "positivas" dada la importancia y trayectoria de la empresa en el mercado de concentrados de zinc, plomo y cobre; la experiencia y compromiso de su administración, la adecuada y creciente capacidad de generación de recursos con cinco unidades de operación y con una vida útil de largo plazo, junto a una cartera de proyectos de crecimiento y de mejora de eficiencias. Todo ello dentro del actual contexto internacional de estabilidad de los precios de los *commodities*, y de niveles adecuados de endeudamiento en relación al patrimonio, a la generación de recursos y a la vida útil de las unidades mineras del Grupo.

1. Descripción de la Empresa.

Compañía Minera Milpo S.A.A. se constituyó en el año 1949, para dedicarse a la extracción, concentración y comercialización de minerales polimetálicos, principalmente zinc, plomo y cobre, provenientes de la Unidad Minera El Porvenir, localizada en el departamento de Cerro de Pasco (Perú). Actualmente, Milpo opera cinco unidades mineras: El Porvenir (Pasco, Perú); Iván (Antofagasta, Chile) desde octubre de 1999 en que se adquirieron las propiedades mineras de la empresa Glamis Gold Ltd; Chapi (Moquegua, Perú) en operación desde enero del 2006; Cerro Lindo (Ica, Perú), puesta en operación en julio del 2007; y la quinta, y más reciente, con la adquisición de Compañía Minera Atacocha S.A.A. (Pasco, Perú) en noviembre del 2008.

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 continuar gozando de estabilidad jurídica hasta el año 2012 como empresa de mediana minería, sin ser afecta a la Ley de Regalías Mineras.

En busca de una sostenibilidad de sus operaciones, Milpo destina permanentemente recursos para apoyar las condiciones de vida de las poblaciones cercanas a sus unidades mineras.

En los años 2008, 2009 y 2010, Milpo fue distinguida por la BVL como una de las empresas con mejores prácticas de Buen Gobierno Corporativo.

a. Propiedad

El mayor accionista desde noviembre del 2005 es Votorantim Metais – Cajamarquilla S.A., sociedad resultante de la compra de Sociedad Minera Refinería de Zinc Cajamarquilla S.A. por la empresa brasilera Votorantim Metais. En dicha fecha Votorantim Metais – Cajamarquilla S.A. adquirió 19.93% de las acciones comunes de Milpo, para posteriormente incrementar su participación en el accionariado en abril y agosto del 2008, hasta 29.54%. Recientemente, en julio del 2010, Votorantim Metais – Cajamarquilla S.A., ha lanzado una OPA por un mínimo de 16.4% de las acciones comunes en circulación de Milpo, de tal manera de incrementar su participación a más de 50%, como parte de la estrategia de crecimiento del Grupo Votorantim en América Latina.

Votorantim Metais mantiene una posición líder en la producción de zinc y de níquel en América Latina, y es la tercera mayor productora de aceros largos en Brasil.

Asimismo, forma parte del Grupo Votorantim, el cual se encuentra entre los mayores grupos económicos brasileños, con participaciones destacadas en diversas líneas de negocios, como cemento, celulosa, papel, aluminio, zinc, níquel, aceros largos, películas de polipropileno biorientado, especialidades químicas y jugo de naranja.

Accionistas Comunes	%
Votorantim Metais – Cajamarquilla S.A.	29.54
Compañía Minera Milpo S.A.	11.66
HO – Fondo2	8.51
Carvel Inc	7.33
RI – Fondo2	7.19
Merrill Lynch Pierce Fenner & Smith	5.83
Otros	29.94
Total	100.00

Grupo Económico

En el Perú, la Compañía forma parte del Grupo Económico Milpo, el cual comprende las siguientes empresas en las que Milpo posee inversiones:

- Minera Rayrock Ltda (participación de 100%): dedicada a la minería y titular de la mina y refinería Iván.
- Minera Pampa de Cobre S.A. (participación de 100%): dedicada a la actividad minera y titular de la unidad minera Chapi.
- Minera El Muki S.A. (participación de 100%): dedicada a la exploración y explotación de yacimientos mineros, llevando la cartera de proyectos del Grupo.
- Milpo Andina Peru S.A.C. (participación del 100%): dedicada a la actividad minera y titular de 68.51% de acciones comunes clase A de Compañía Minera Atacocha S.A.A.
- Compañía Minera Atacocha S.A.A. (participación directa de 5% e indirecta del 68.51%): titular de la unidad minera Atacocha.

b. Estructura administrativa

Milpo cuenta con el compromiso y la experiencia de profesionales con trayectoria en el sector y en la empresa, tanto en su Directorio, como en su equipo administrativo.

Directorio

Presidente:	Ivo Ucovich Dorsner
Vice Presidente:	Agustín De Aliaga Fernandini
Directores:	Joao Bosco Silva
	José Chueca Romero
	Javier Otero Nosiglia
	Luis Carranza Ugarte
	Norbert Lind Petrovic
	Paulo Oliveira Motta Junior

Administración

Gerente General:	Abraham Chahuán Abedrabo
Gerente de Asuntos Corporativos:	Francisco Ismodes Mezzano
Gerente Corporativo de Operaciones:	Adalberto Rivadeneira Gámez
Gerente de Gestión de la Calidad	Rafael Amaya Córdova
Gerente Comercial:	Bertha Lourdes Tord Florez
Gerente de Recursos Humanos:	Carlos Nava Rivera
Gerente de Desarrollo y Proyectos:	Eduardo León Vásquez
Gerente Corporativo de Finanzas y Adm.	Fernando Ghibellini Muro
Gerente de Finanzas:	Claudia Torres Beltrán
Gerente de Logística:	Ivonne Seminario de Méndez
Gerente de Construcción :	Clever Párraga Quintanilla
Gerente de Ingeniería :	Manco Antonio Zavala Castillo
Gerente de Tecnologías de la Inf.:	Oscar Rodas Portal
Gerente de Procesos Mineros	Germán Arce Sipán
Gerente de Responsabilidad Social:	Fernando Grados Rodríguez
Gerente de Exploraciones	Jorge Hinostroza de la Cruz
Gerente de Planeamiento:	Dionisio Povis Portal
Gerente de Seg. y Salud Ocupacional:	Francisco Yana Jahuirra
Gerente Legal:	Magaly Bardales Rojas
Contador General:	Ana María Pereyra Paredes
Gerente General - U.M. Chapi	Anibal Meza Povis
Gerente General - U.M. El Porvenir:	Celso Cámac Córdor
Gerente General - U.M. Cerro Lindo:	Carlos Barena
Gerente General - U.M. Atacocha	Lénin Salazar Dulanto

2. Negocios

Como se indicó previamente, Milpo opera tres unidades mineras polimetálicas El Porvenir, Cerro Lindo y Atacocha, que producen concentrados de zinc, plomo y cobre con contenidos de plata y oro, y dos unidades mineras de cobre Iván y Chapi, que producen cátodos de cobre.

Unidades Mineras	Ubicación	Mina	Producción	Capacidad tratamiento	Perspectivas
Polimetálicas					
El Porvenir	Cerro de Pasco, Peru: a 4,100 msnm	subterránea	Concentrados de Zn, Pb y Cu	5,100 tpd	Capacidad a 10,000 tpd.
Cerro Lindo	Ica, Peru	cuerpos mineralizados	Concentrados de Zn, Pb y Cu	7,300 tpd	Capacidad a 10,000 tpd.
Atacocha	Cerro de Pasco, Peru: a 4,000 msnm	subterránea	Concentrados de Zn, Pb y Cu	4,500 tpd	Reducir cash cost y mantener nivel de reservas.
de Cobre					
Chapi	Moquegua, Peru: 2,300-2,750 msnm	tajo abierto	Cátodos de Cu	30 tpd	Megaproyecto Chapi.
Iván	Antofagasta, Chile: 750 msnm	a tajo abierto y subterránea	Cátodos de Cu	40 tpd	Reactivación de operaciones.

a. Estrategia

La estrategia de crecimiento del Grupo comprende el incremento de la capacidad de producción de las unidades existentes; la construcción y puesta en marcha de nuevas unidades mineras, como los casos de Cerro Lindo (2007) y Chapi (2006); y la adquisición y reestructuración de unidades en operación (Atacocha). Destacan en este contexto los planes para ampliar la capacidad de tratamiento de las minas El Porvenir y Cerro Lindo, cada una a 10,000 toneladas de mineral tratado por día.

La Compañía tiene además una importante cartera de proyectos, entre los que se encuentran el proyecto Hilarión, el proyecto Pukaqaqa y el Megaproyecto Chapi; los dos últimos se encuadran dentro de la estrategia de incrementar la participación del cobre en las ventas totales del Grupo.

Asimismo, ante la drástica caída de los precios internacionales de los metales hacia finales del 2008, Milpo ha intensificado sus esfuerzos en la optimización de los costos unitarios de producción y consecuentemente en su consolidación como "low cost producer", de tal manera de protegerse dentro de lo posible de la fluctuación de los precios. Ello incluye las inversiones mencionadas para aumentar la capacidad de producción de sus distintas unidades mineras existentes, así como inversiones para la automatización y optimización de procesos. Toda esta estrategia descrita pretende duplicar la capacidad productiva de Milpo en los siguientes 5 años.

b. Reservas

Milpo mantuvo estable el nivel total de reservas probadas y probables de sus unidades polimetálicas al cierre del 2009 frente a lo observado a diciembre del 2008, con más de 46 millones de TM de mineral. Según estos cálculos y de acuerdo a los niveles de tratamiento del año 2009, la unidad minera El Porvenir tendría una vida útil no menor a 7 años y Cerro Lindo, no menor a 12 años, sin considerar nuevas exploraciones, ni los recursos medidos e indicados (más de 45 millones de TM de mineral al 31/12/2009).

Reservas (TM)	2007	2008	2009	%Pb	%Zn	%Cu	Ag
El Porvenir	9.722.911	9.781.650	13.306.990	0,50	4,26	0,24	1,19 oz/t
Cerro Lindo	33.549.122	32.868.702	29.752.250	0,33	3,24	0,9	1,01 oz/t
Atacocha		3.604.991	3.274.499	1,19	3,48	0,27	2,05 oz/t
Recursos Medidos e Indicados (TM)	15.082.772	26.842.389	45.087.207	0,73	2,86	0,57	1,36 oz/t

La unidad minera Atacocha presenta a diciembre 2009 un total de 23 millones de toneladas entre reservas y recursos de mineral. Si bien, tomando en cuenta el nivel de reservas probadas y probables y los niveles de tratamiento de mineral, se estima una vida útil menor a 3 años, actualmente, Milpo reconoce el potencial de los recursos de la unidad Atacocha basándose en la experiencia de la unidad minera El Porvenir y en los resultados de las perforaciones realizadas. Estas últimas dentro de una estrategia actual que busca mantener el nivel de reservas para garantizar la viabilidad corriente de esta mina, así como, incrementar los niveles de recursos. En el mediano plazo, este creciente nivel de recursos debería permitir equiparar el horizonte de vida de esta mina con el de la mina El Porvenir. Respecto a sus unidades mineras de cobre, la Compañía reportó reservas probadas y probables por más de 5,5 millones de óxidos y por 81,8 millones de sulfuros, observándose incrementos importantes respecto a los niveles de reservas registrados a diciembre del 2008, en ambas unidades.

Reservas (TM)	2008	2009	% CuT	2008	2009	% CuT
Iván	1.144.828	3.388.947	0,67	3.619.452	-	-
Chapi	574.618	2.209.371	0,49	28.690.084	81.770.809	0,63
Recursos Medidos e Indicados (TM)	3.475.595	11.095.101	0,64	26.687.970	28.092.450	1,00

La vida útil de Iván se proyecta en no menos de 6 años, incluyendo los recursos medidos e indicados. En el caso de Chapi, tomando en cuenta sólo las reservas y los niveles actuales de producción, se estima una vida útil de más de 15 años, sin incorporar nuevas exploraciones.

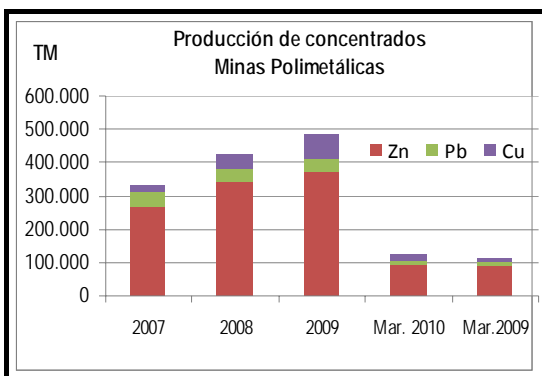
c. Producción y cash cost

Las inversiones realizadas en los últimos años para el incremento de la capacidad operativa de sus distintas unidades mineras polimetálicas, se viene reflejando en una tendencia creciente del mineral tratado y de la producción de concentrados.

Resultados de Producción Unidades Mineras Polimetálicas					
	2008	2009	Mar. 2010	Mar. 2009	Var.
Mineral Tratado (TMS)	4.626.863	5.545.243	1.454.848	1.275.941	14,0%
Concentrados Zn (TMS)	340.415	370.978	92.895	90.273	2,9%
Concentrados Pb (TMS)	43.288	39.426	11.588	10.188	13,7%
Concentrados Cu (TMS)	41.724	74.341	21.613	12.206	77,1%

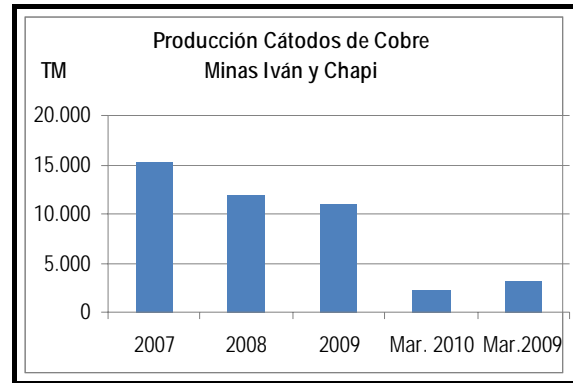
Nota: Para el ejercicio 2008, se incluye la producción de Atacocha durante todo el periodo.

El Porvenir, Cerro Lindo y Atacocha reportaron incrementos en el mineral tratado de 13,4%, 10,7% y 20,8% a marzo del 2010, respecto a similar periodo del 2009, respectivamente. Dado los mayores volúmenes de mineral tratado, se observó una mayor producción de concentrados en el trimestre, destacando el incremento en la producción de concentrados de cobre, particularmente en la unidad minera Cerro Lindo (+85% respecto a los concentrados de cobre producidos en dicha unidad durante el primer trimestre del 2009).

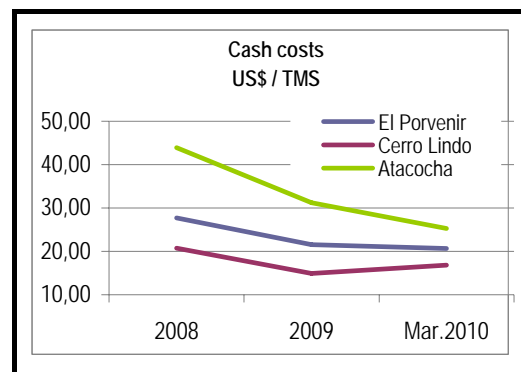


Los concentrados de zinc continuaron liderando la producción con una participación de más de 70% en la producción total de concentrados (80% en el 2008). Los concentrados de cobre incrementaron su participación dentro de la producción consolidada del Grupo, desde 9,8% al cierre del 2008, a 17,1% al 31/03/2010, en línea con la estrategia general de la empresa.

Respecto a las unidades mineras de cobre, se observó a marzo del 2010 una disminución en la producción de cátodos de cobre, con 2,3 mil TM frente a 3,2 mil TM al cierre del primer trimestre del 2009. Ello continuó con la tendencia del periodo 2009. Cabe mencionar en el caso de Iván, que la producción ha provenido de rípios antiguos, ya que las las operaciones al interior de la mina han estado paralizadas desde el segundo semestre del 2009. Se espera la reactivación de estas operaciones hacia mediados del 2010.

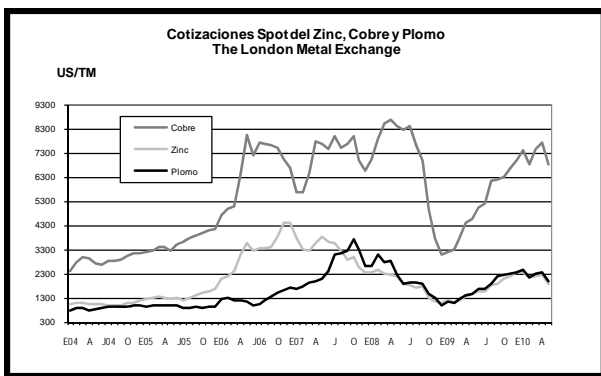


La optimización de procesos y la ampliación de la capacidad productiva, se viene reflejando en la reducción de los costos de las diferentes unidades mineras del Grupo, particularmente de Atacocha. Desde su adquisición, Milpo ha llevado a cabo una reestructuración, tanto operativa como financiera de la empresa. A marzo del 2010, El Porvenir, Atacocha y Cerro Lindo reportaron un cash cost de US\$ 20.7, US\$ 25.3 y US\$ 16.9 US\$ por tonelada tratada, frente a US\$ 27.7, US\$ 43.9, y US\$ 20.7 por tonelada tratada a diciembre del 2008, respectivamente. Cerro Lindo continúa siendo una de las minas con más bajos costos a nivel mundial. En Iván y Chapi también se observa una disminución en los niveles de costo promedio de producción por libra de cobre a marzo del 2010 frente a lo reportado al cierre del 2008.



d. Precios y perspectivas

Desde el ejercicio 2009 hasta abril del presente año, se observó una importante y sostenida recuperación de los precios internacionales de los metales. De esta manera, durante los primeros meses del 2010 se reportaron precios promedios muy superiores a los observados en el primer trimestre del 2009 luego de la drástica caída sufrida en el segundo semestre del 2008 como consecuencia de la crisis financiera internacional: US\$ 7,232.42 por TM de cobre, US\$ 2,221.38 por TM de plomo y US\$ 2,288.81 por TM de zinc vs. US\$ 3,428.39 por TM de cobre, US\$ 1,172.08 por TM de plomo y US\$ 1,157.39 por TM de zinc, respectivamente.



A pesar de las disminuciones observadas en los precios durante los meses de abril y mayo del 2010, se espera que las cotizaciones de los metales se mantengan estables en los niveles actuales, sustentados por el crecimiento económico mundial, particularmente por la creciente demanda china.

3. Situación Financiera

Las cifras consolidadas incluyen la operación de las Unidades Mineras El Porvenir, Cerro Lindo, Iván, Chapi y Atacocha (incluyendo subsidiarias de Compañía Minera Atacocha S.A.).

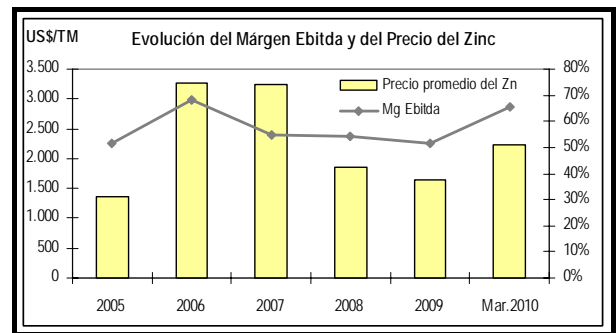
a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Al cierre del primer trimestre del 2010, Milpo registró un importante incremento en sus ingresos respecto a similar periodo del 2009 (US\$ + 58.7 millones, +75.1%), como consecuencia de mayores volúmenes producidos y vendidos, junto a una importante y sostenida recuperación de los precios internacionales de los metales. El costo de ventas mostró por su parte una disminución de 7.6% respecto a lo reportado a marzo del ejercicio previo, a pesar de los mayores volúmenes vendidos, resultando en un

margen bruto de más de US\$ 70 millones, equivalente a 52.5% de los ingresos, frente a US\$ 7.7 millones a marzo del 2009 (9.9% de las ventas al 31 de marzo del 2009). Ello reflejó los esfuerzos que viene realizando el Grupo en la optimización y automatización de procesos, particularmente en sus unidades mineras polimetálicas, que han resultado en una mayor capacidad de tratamiento diario de mineral y menores costos de producción.

De esta manera, la Compañía viene alcanzando mejoras sostenidas en los *cash costs* de sus diferentes unidades mineras, que incluyen además ahorros significativos en los gastos administrativos (reducción de 32.2% frente al primer trimestre del 2009), en especial como consecuencia de las sinergias derivadas de la adquisición de Compañía Minera Atacocha.

Todo esto se refleja en una creciente generación del EBITDA de la Compañía. A marzo del 2010, Milpo reportó un EBITDA consolidado de US\$ 89.4 millones, equivalente a 65.3% de las ventas del trimestre y a más de 40% del EBITDA generado durante todo el ejercicio previo (margen EBITDA de 51.7% al 31 de diciembre del 2009)



Respecto al resultado no operativo, la Compañía registró una reducción de sus gastos financieros de 48,0% respecto a lo observado a marzo del 2009, como consecuencia de la importante reducción y reestructuración alcanzada de la deuda financiera del Grupo durante el año 2009 y el presente ejercicio, con tasas más competitivas para sus obligaciones vigentes.

Las mejoras descritas tanto en el resultado operacional, como en el resultado no operativo de la Compañía, permitieron obtener al cierre del primer trimestre del año, una utilidad neta de US\$ 36.9 millones, equivalente a más de 80% del resultado neto de todo el ejercicio previo. El ratio de rentabilidad respecto al patrimonio promedio, pasó de 9,9% a diciembre del 2009 a 29,3% a marzo del 2010, mientras que la rentabilidad respecto al promedio de activos pasó de 5,3% a 17,0%, respectivamente, acercándose a los niveles alcanzados en el 2006 y 2007, donde se registraron las mejores cotizaciones para el zinc de los últimos años con

promedios por encima de US\$ 3,200 por TM.

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

La Compañía viene implementando una estrategia rigurosa de reducción y reestructuración de sus pasivos financieros, particularmente de su subsidiaria Atacocha, desde la adquisición de esta última al cierre del 2008, en que incrementó significativamente su deuda (como consecuencia del nivel elevado de obligaciones de Atacocha y sus subsidiarias - alrededor de US\$ 210 millones al 31/12/2008, junto al financiamiento estructurado con Credit Suisse por US\$ 130 millones para financiar dicha adquisición).

En este sentido, destaca la reestructuración operativa y financiera de Atacocha durante el ejercicio 2009, a través de la generación propia del negocio como resultado de las mejoras operativas alcanzadas, de aportes de capital y de la venta de activos no estratégicos (venta de su participación en Compañía Minera Poderosa S.A.). Se pre-cancelaron todas las obligaciones financieras contraídas hasta el año 2008 y al cierre del 2009 se obtuvo un financiamiento de

mediano plazo (5 años) con el BCP que permitió reperfilarse la deuda de dicha subsidiaria a plazos más adecuados en términos del flujo generado por su mina y los proyectos de inversión. Asimismo, se transfirieron las obligaciones financieras de la ex subsidiaria Compañía Minera Poderosa S.A., todo lo que resultó en una reducción neta de la deuda de Atacocha de más de US\$ 170 millones y de las obligaciones consolidadas de Milpo de US\$ 182,9 millones (-48,0%) a diciembre del 2009, respecto al 31/12/2008.

Deuda Financiera Consolidada			
US\$ 000	Dic. 2008	Dic. 2009	Mar. 2010
Atacocha y subsidiarias	230,346	58,602	54,984
Milpo y subsidiarias	152,507	139,265	114,583
TOTAL	382,853	197,867	169,567

Dentro de esta línea estratégica, la Compañía obtuvo durante el primer trimestre del 2010, un crédito puente de corto plazo con el BCP, mientras reestructuraba a mediano plazo la deuda adquirida para la compra de la participación de Atacocha hacia finales del 2008 con el mismo banco.

Resumen de Estados Financieros Consolidados y Principales Indicadores				
(En miles de Dólares Americanos)				
	2007	2008	2009	Mar. 2010
Ventas Netas	312,191	308,384	401,262	136,861
Resultado Operacional	132,223	43,850	117,451	63,004
Gastos Financieros	-2,540	-8,208	-25,175	-3,981
Utilidad Neta	94,354	14,685	46,022	36,880
Total Activos	420,946	1,022,896	865,954	867,173
Disponibles	53,311	51,927	113,512	101,529
Deudores	38,873	101,590	60,812	65,308
Existencias	22,564	47,464	40,177	44,202
Activo Fijo	210,771	482,128	392,932	391,493
Total Pasivos	116,288	583,009	374,531	352,072
Deuda Financiera	18,386	382,853	197,867	169,567
Patrimonio	304,658	439,887	491,423	515,101
Result. Operacional / Ventas	42.35%	14.22%	29.27%	46.04%
Ebitda / Ventas	54.97%	54.02%	51.75%	65.30%
Flujo Depurado / Activos Prom.	43.10%	14.96%	19.31%	35.75%
Rentabilidad Patrimonial	35.29%	3.94%	9.88%	29.31%
Liquidez corriente	1.33	0.66	1.47	1.07
Liquidez ácida	1.07	0.46	1.21	0.86
Deuda / Patrimonio	0.38	1.33	0.76	0.68
Deuda Financiera / Patrimonio	0.06	0.87	0.40	0.33
% de Deuda de corto plazo	74.43%	56.80%	47.64%	69.90%
Deuda Financiera / Ebitda	0.11	2.30	0.95	0.47
Deuda Neta / Ebitda	-0.20	1.99	0.41	0.19
Índice de Cobertura Histórica	46.14	13.11	22.95	37.18

Esta reestructuración ha permitido a la Compañía aprovechar las condiciones favorables del mercado financiero actual. Ello junto a amortizaciones correspondientes a otras obligaciones financieras para el

trimestre, resultó en una reducción neta de la deuda financiera consolidada de Milpo de US\$ 28,3 millones, respecto al cierre del 2009.

Los ratios de apalancamiento reflejan positivamente estos esfuerzos, junto al fortalecimiento patrimonial de la Compañía. La posición de deuda respecto al patrimonio pasó de 1,33 veces al cierre del 2008, a 0,76 veces a diciembre del 2009 y a 0,68 veces a marzo del presente año, mientras que los ratios de endeudamiento respecto a la generación de EBITDA pasaron de 2,30x al 31/12/2008, a 0,95x al cierre del 2009 y a 0,47x a marzo del 2010.

Se observa a marzo del 2010 un incremento en la participación de los pasivos de corto plazo dentro de la estructura de obligaciones de Milpo (69,9% frente a 47,6% al 31/12/2009), lo que se explica por el préstamo puente antes mencionado. Si el mismo se incluye dentro de la deuda no corriente (al haber sido reemplazado a la fecha por el financiamiento a mediano plazo antes descrito por el mismo monto), los pasivos de la Compañía presentan un perfil de largo plazo, con cerca de 60% de las obligaciones pasivas a plazos de vencimiento mayores a un año.

c. Situación de Liquidez

La creciente capacidad de generación de recursos de la Compañía, junto a la disminución y reestructuración de su deuda financiera, han resultado en un nivel holgado de recursos disponibles – más de US\$ 100 millones en caja a marzo del 2010, un perfil de deuda con un horizonte de vida de más largo plazo y consecuentemente, en niveles adecuados de liquidez, mostrando holgura para el pago de sus obligaciones corrientes.

El ajuste observado a marzo 2010 en los ratios de liquidez básica y ácida respecto a diciembre del 2009, se explican por el crédito puente antes mencionado con el BCP, el cual ya ha sido reemplazado a la fecha por el financiamiento de mediano plazo con el mismo banco.

d. Índice de Cobertura Histórica

La mayor capacidad de generación de recursos de Milpo junto a la reducción y al reperfilamiento de su deuda financiera durante el ejercicio 2009 y el presente año, con una consecuente disminución en la carga financiera proyectada, se reflejaron a marzo del 2010, en una mejora significativa en el índice de cobertura histórica de los gastos financieros a 37.18 frente a 22.95 al cierre del 2009. Cabe destacar en este aspecto, el ratio de deuda neta sobre EBITDA, que descendió a 0,19 al cierre del trimestre, lo que refleja la sólida posición de Milpo para cancelar sus obligaciones financieras en menos de 1 año, a partir de la generación propia del negocio, junto a los recursos disponibles en caja.

Si bien el actual plan de crecimiento de la Compañía contempla requerimientos significativos de Capex para los próximos 5 años, estos serán apoyados por la capacidad de generación de caja de Milpo, un perfil de deuda de largo plazo y el acceso de la Compañía a fuentes alternativas de financiamiento.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

Denominación (al 31 de Marzo del 2010)	Acciones Comunes	Acciones de Inversión
Acciones Suscritas:	946,189,170	14,052,310
Valor nominal:	S/. 1.00	S/. 1.00
Capitalización bursátil:	S/. 7'077,494,992	S/. 43,562,161
Frecuencia de negociación:	100%	30.43%
Precio promedio:	S/. 7.13	S/. 2.87
Utilidad por acción:	US\$ 0.036	US\$ 0.036

