

FUNDAMENTO DE CLASIFICACION DE RIESGO

Compañía Minera Milpo S.A.A. y Subsidiarias

Sesión de Comité N° 39/2011: 25 de noviembre de 2011
Información financiera al 30 de junio de 2011

Analista: Grace Reyna Che
greyna@class.pe

Compañía Minera Milpo S.A.A. ("Milpo" o la Compañía), se dedica a la exploración y a la 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 18,900 tpd a junio de 2011: 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). Actualmente Milpo se ubica en el cuarto lugar dentro de los productores locales de zinc y plomo, con 184.4 mil TM de concentrados de zinc y 19.1 mil TM de concentrados de plomo.

Luego de la OPA realizada por Votorantim Metais Cajamarquilla S.A. en julio del 2010, este accionista junto con Votorantim Investimentos Ltda, ha alcanzado una participación mayoritaria sobre las acciones con derecho a voto de la Compañía (50.02%), con lo cual Milpo forma parte actualmente del importante grupo brasileño Votorantim.

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. Su trayectoria como operador polimetálico minero y cuarto productor más importante de zinc y plomo en el país, con cinco unidades mineras en operación, crecientes niveles de mineral tratado (+4.6 respecto a junio de 2010) y de concentrados producidos (+1.8% respecto a junio de 2010) e importantes niveles de reservas probadas y probables que garantizan una vida útil de largo plazo para sus unidades (no menor a 7 años en la mayoría de 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 programas de reducción de costos, de inversiones en el incremento de mineral tratado, así como de las sinergias logradas con la adquisición de Atacocha. Ello ha generado una reducción y posterior control del *cash cost* de sus distintas unidades mineras, y que, consecuentemente, se encuentra en mejor posición ante la fluctuación de los precios internacionales de los metales.
3. Su situación de 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 y actual estabilidad 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. El respaldo del principal accionista Votorantim Metais junto a la experiencia y al compromiso de su administración.

Resumen financiero
(En miles de Dólares Americanos)

	Dic.2009	Dic.2010	Jun.2011
Ventas netas	401,262	586,627	381,972
Resultado operacional	105,352	211,494	159,049
Ebitda	206,022	354,846	202,657
Gastos financieros	25,175	11,664	4,411
Utilidad neta	46,022	141,912	115,911
Total Activos	859,968	957,436	989,550
Disponibles	113,512	170,156	158,561
Deudores	60,812	81,121	102,558
Existencias	40,177	46,563	61,264
Activo Fijo	392,932	414,652	435,246
Total Pasivos	368,545	344,529	334,875
Deuda financiera	197,867	132,392	118,149
Patrimonio	491,423	612,907	654,675
Result. Operacional / Ventas	26.26%	36.05%	41.64%
Ebitda / Ventas	51.34%	60.49%	53.06%
Flujo depurado / Activos Prom.	19.38%	34.50%	57.67%
Rentabilidad patrimonial	9.88%	25.70%	36.58%
Liquidez corriente	1.47	1.75	1.74
Liquidez ácida	1.21	1.49	1.42
Deuda / Patrimonio	0.75	0.56	0.51
Deuda Financiera / Patrimonio	0.40	0.22	0.18
% de Deuda corto plazo	48.41%	56.06%	60.40%
D. Financiera / Ebitda	0.96	0.37	0.29
D. Financiera Neta / Ebitda	0.41	-0.11	-0.10
Índice de Cobertura Histórica	22.42	30.70	34.26
Mineral Tratado (TAE)	5,545,243	5,864,638	3,070,532
Zn Precio prom. en LME (US\$ / TAE)	1,655.11	2,160.74	2,324.87
Cu Precio prom. en LME (US\$ / TAE)	5,149.74	7,534.78	9,401.61

1. 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.).
2. Corresponde únicamente al mineral tratado en las unidades polimetálicas El Porvenir, Cerro Lindo y Atacocha.

Las categorías de riesgo asignadas también toman en cuenta factores adversos, como: (i) el impacto de la volatilidad de los precios de los metales industriales, ante el poco avance en la recuperación de EE.UU. y las dificultades que afrontan los países de Europa principalmente en materia de déficit fiscal y deuda soberana; (ii) problemas sociales y políticos que pudiesen influir negativamente en la realización de sus planes y proyectos; y (iii) la promulgación por parte del Estado, de nuevas normas que afectan incluso aquellas que gozan de estabilidad jurídica, con la intención de incrementar la base de recaudación fiscal en aproximadamente US\$ 1,000 millones.

A junio del 2011, Milpo reportó un EBITDA de US\$ 202.6 millones, superando el EBITDA generado en el mismo periodo del 2010 (US\$ 170.3 millones), siendo equivalente a 53.1% de las ventas (margen EBITDA de 62.3% a junio del 2010). 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 34.26 veces y un ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA de -0.10 al 30.06.2011.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación de Milpo se mantienen como "positivas", en base al respaldo de su principal accionista; a la importancia y trayectoria de la empresa en el mercado de concentrados de zinc y de plomo; por la experiencia y el compromiso de su administración; por la adecuada y creciente capacidad de generación de recursos con cinco unidades de operación y con vida útil de largo plazo, junto a una cartera de proyectos en crecimiento y de mejora de eficiencias.

La compañía cuenta con niveles bastante adecuados de endeudamiento en relación a su patrimonio, a la generación de recursos y a la vida útil de las dependientes unidades mineras que forman parte de Milpo.

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 de 2006; Cerro Lindo (Ica, Perú), puesta en operación en julio de 2007; y la quinta, y más reciente, con la adquisición de Compañía Minera Atacocha S.A.A. (Pasco, Perú) en noviembre de 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 en relación a la unidad minera El Porvenir, lo que permite continuar gozando de estabilidad jurídica hasta el año 2012 como empresa de mediana minería, sin ser afecta a la Ley de Regalías Mineras.

En diciembre del 2007, mediante R.D. N° 1332-2007-MEM/DGM, el Ministerio de Energía y Minas, confirmó la estabilidad del régimen tributario vigente al 17 de julio del 2001 para la Compañía, en relación a la unidad minera Cerro Lindo, sin ser afecta a la Ley de Regalías Mineras, por un plazo de 15 años (hasta el año 2022).

Recientemente, el actual gobierno aprobó tres normas que modifican el pago de regalías y fijan nuevas contribuciones espaciales para las mineras, ésta última compromete inclusive a las empresas mineras que gozan de estabilidad jurídica.

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

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%. En julio del 2010, Votorantim Metais – Cajamarquilla S.A., realizó con éxito una OPA por un mínimo de 16.4% de las acciones comunes en circulación de Milpo, con la que

incrementó su participación sobre las acciones con derecho de voto de la Compañía, junto con Votorantim Metais Inversiones Ltda, a 50.02%. Esto forma parte de la estrategia de crecimiento del Grupo Votorantim en América Latina y demandó una inversión total de US\$ 418.6 millones. 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.

Accionistas Comunes (a junio de 2011)	%
Votorantim Metais – Cajamarquilla S.A.	44.86
Compañía Minera Milpo S.A.	9.99*
Carvel Inc	7.47
AFP Prima – Fondo2	6.45
Otros	31.23
Total	100.00

* Participación sin derecho a voto

Votorantim Metais 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. Asimismo, el Grupo mantiene una participación importante en el sector financiero, a través del Banco Votorantim, que es considerado uno de los diez principales bancos privados de Brasil, así como en otras empresas financieras. En marzo de 2010, Moody's ratificó la categoría de riesgo internacional otorgada al conglomerado brasileño en Baa3 (similar a la categoría de riesgo soberano de Brasil), y revisó sus perspectivas desde "negativas" a "estables", en base a expectativas favorables para los próximos ejercicios, a partir del incremento de la capacidad instalada de los distintos negocios durante el último año, de una mejora general en las condiciones de mercado de los *commodities* y de una concentración por parte de la administración en la generación de *free cash flow*, junto a menores requerimientos de Capex, lo que debería traducirse en una disminución en los niveles de endeudamiento de Votorantim, hacia 2.5 veces el EBITDA que genera.

Grupo Económico

En el Perú, la Compañía forma parte del Grupo Económico Milpo, compuesta por una serie de empresas subsidiarias, donde destacan:

- Minera Rayrock Ltda (participación de 100%): dedicada a la minería y titular de la mina y refinería Iván (Antofagasta, Chile).
- Minera Pampa de Cobre S.A. (participación de 99.99%): dedicada a la actividad minera y titular de la unidad minera Chapi (Moquegua, Perú).

- Minera El Muki S.A. (participación de 99.99%): dedicada a la exploración y explotación de yacimientos mineros, llevando la cartera de proyectos del Grupo.
- Milpo Andina Perú S.A.C. (participación de 99.99%): dedicada a la actividad minera y actualmente titular de 88.19% de las acciones comunes clase "A" de Compañía Minera Atacocha S.A.A., luego de un proceso de absorción del bloque patrimonial escindido por Votorantim Metais equivalente a 104'292,650 de acciones de ésta clase.
- Compañía Minera Atacocha S.A.A. (participación directa de 6.90% e indirecta de 88.19%): titular de la unidad minera Atacocha. (participación directa de 5.86% e indirecta de 68.68% a junio de 2011).

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. Por cuarto año consecutivo, Milpo fue distinguida por la BVL como una de las empresas con mejores prácticas de Buen Gobierno Corporativo.

En Junta General de Accionistas celebrada en octubre del 2010, se aprobó el nuevo Directorio de la Compañía para el periodo octubre 2010 – octubre 2012.

Directorio

Presidente:	Ivo Ucovich Dorsner
Vice Presidente:	Agustín De Aliaga Fernandini
Directores:	Joao Bosco Silva
	José Chueca Romero
	Javier Otero Nosiglia
	Luis Carranza Ugarte
	Ruben Marcus Fernandes
	Sergio Duarte Pinheiro (*)
	Paulo Prignolato

(*) en funciones a partir del 29.09.2011, en reemplazo del Sr. Henry Day.

Desde setiembre del 2010, el Sr. Franciso Ísmodes Mezzano, Gerente de Asustos Corporativos, mantiene de manera interina, la Gerencia General de la Compañía, luego de la renuncia del Ing. Abraham Chahuán para asumir nuevas responsabilidades profesionales. Los últimos cambios en la plana gerencial estuvieron relacionados al nombramiento del Sr. Gilmar Caixeta en el mes de mayo de 2011, como nuevo Gerente Corporativo de Operaciones, en reemplazo del Sr. Adalberto Rivadeneira quien desde esa fecha lleva a cabo nuevas labores como Gerente de Procesos Metalúrgicos. Adicionalmente se contemplaron cambios en la Gerencia Corporativa de Proyectos, en la Gerencia Corporativa de RR.HH y SSO (Seguridad y Salud Ocupacional), en la Gerencia de Seguridad de SSO, y en la Gerencia de Comunicaciones y Relaciones Institucionales.

Administración

Gerente General (I):	Francisco Ismodes Mezzano
Gerente de Asuntos Corporativos:	Francisco Ismodes Mezzano
Gerente Corporativo de Operaciones:	Gilmar Caixeta
Gerente Corporativo de Proyectos:	Ricardo D'Agosto Chrispim (*)
Gerente Corporativo de Finanzas y Adm.:	Fernando Ghibellini Muro
Gerente Corporativo de RR.HH y SSO:	Paulo Leal Nogueira (**)
Gerente de Exploraciones:	Jorge Hinostroza de la Cruz
Gerente de Procesos Mineros:	Germán Arce Sipán
Gerente de Procesos Metalúrgicos:	Adalberto Rivadeneira Gámez
Gerente de Ingeniería:	Manco Antonio Zavala Castillo
Gerente de Construcción:	Cleber Párraga Quintanilla
Gerente de Gestión de la Calidad:	Rafael Amaya Córdova
Gerente de Responsabilidad Social:	Milton Enrique Alva Villacorta
Gerente de Seg. y Salud Ocupacional:	Demetrios Antonio Silva (***)
Gerente de Recursos Humanos:	Carlos Nava Rivera
Gerente de Comunicaciones y Rel.Inst.:	José Salazar Acuachi (**)
Gerente de Finanzas:	Claudia Torres Beltrán
Gerente de Planeamiento:	Dionisio Povis Portal
Gerente de Desarrollo y Proyectos:	Eduardo León Vásquez
Gerente de Logística:	Ivonne Seminario de Méndez
Gerente Comercial:	Bertha Lourdes Tord Florez
Gerente de Tecnologías de la Inf.:	Oscar Rodas Leon
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 Barrena Chávez
Gerente General - U.M. Atacocha	Lénin Salazar Dulanto

(I) Interino; (*) en funciones a partir del 26.05.2011; (**) en funciones a partir del 30.06.2011; (***) en funciones a partir de 28.04.2011

La Compañía sigue llevando a cabo un proceso de integración con el Grupo Votorantim, buscando adoptar las mejores prácticas y procedimientos administrativos, financieros y productivos, de ambos Grupos.

2. Negocios

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	7,000 tpd	Capacidad en el corto plazo de 7,500 tpd y en el 2014 de 10,000 tpd
Cerro Lindo	Ica, Peru	cuerpos mineralizados	Concentrados de Zn, Pb y Cu	7,500 tpd	Capacidad a 10,000 tpd y en el mediano plazo a 15,000 tpd
Atacocha	Cerro de Pasco, Peru: a 4,000 msnm	subterránea	Concentrados de Zn, Pb y Cu	4,400 tpd	Estabilizar la compañía, reducir cash cost e incrementar el nivel de recursos. Alcanzar 5,000 tdp en el mediano plazo
de Cobre					
Chapi	Moquegua, Peru: 2,300-2,750 msnm	tajo abierto	Cátodos de Cu	30 tpd	Megaproyecto Chapi.
Iván	Antofagasta, Chile: a 750 msnm	tajo abierto y subterránea	Cátodos de Cu	40 tpd	Recategorización de recursos oxidados

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.

La Compañía tiene además una importante cartera de proyectos, entre los que se encuentran el proyecto Hilarión, el proyecto Pukaqqa y el Proyecto Sulfuros Chapi; los dos últimos se encuadran dentro de la estrategia de incrementar la participación del cobre en las ventas totales del Grupo. Recientemente ha adicionado a su cartera, el proyecto Magistral, yacimiento polimetálico (cobre, molibdeno) a desarrollar en el mediano plazo que favorecerán sus niveles de recursos.

Asimismo, ante la drástica caída de los precios internacionales de los metales hacia finales del 2008, Milpo intensificó 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 la optimización de procesos. Toda esta estrategia descrita pretende duplicar la capacidad productiva de Milpo en los siguientes 5 años, estimándose un capex total de US\$ 2,000 millones.

b. Reservas

Milpo incrementó el nivel total de reservas probadas y probables de sus unidades polimetálicas al cierre de 2010 frente a lo observado a diciembre de 2009 y diciembre de 2008, con más de 48 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 8 años y Cerro Lindo, no menor a 12 años, sin considerar nuevas exploraciones, ni los recursos medidos e indicados (cerca de 46 millones de TM de mineral al 31/12/2010).

Reservas (TM)	2008	2009	2010	%Pb	%Zn	%Cu	Ag
El Porvenir	9,781,650	13,306,990	14,689,390	0.65	3.76	0.21	1.44 oz/t
Cerro Lindo	32,868,702	29,752,250	32,378,225	0.24	2.19	0.77	0.79 oz/t
Atacocha	3,604,991	3,274,499	1,604,073	0.91	4.01	0.40	1.72 oz/t
Recursos Medidos e Indicados (TM)	26,842,389	45,087,207	45,965,355	0.61	3.25	0.60	1.38 oz/t

La unidad minera Atacocha presentó a diciembre 2010, un total de 14.4 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 2 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 que ha buscado hasta la fecha mantener el nivel de reservas para garantizar la viabilidad corriente de esta mina, así como, incrementar los niveles de recursos. En el mediano plazo se espera un incremento en las inversiones de exploración (perforación y equipos), buscando equiparar el horizonte de vida de esta mina, con el de la mina El Porvenir en un plazo de 4 a 5 años.

Respecto a sus unidades mineras de cobre, la Compañía reportó reservas probadas y probables por más de 10.9 millones de óxidos y por 121.6 millones de sulfuros, observándose incrementos importantes respecto a los niveles de reservas registrados a diciembre del 2008 y a diciembre del 2009, en ambas unidades.

Reservas (TM)	2008	2009	2010	% CuT	Sulfuros			
					2008	2009	2010	% CuT
Iván	1,144,828	3,388,947	8,736,322	0.66	3,619,452	-	-	-
Chapi	574,618	2,209,371	2,173,111	0.49	28,690,084	81,770,809	121,658,508	0.52
Recursos Medidos e Indicados (TM)	3,475,595	11,095,101	7,904,738	0.70	26,687,970	28,092,450	45,569,554	0.71

La vida útil de Iván se proyecta en no menos de 14 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*

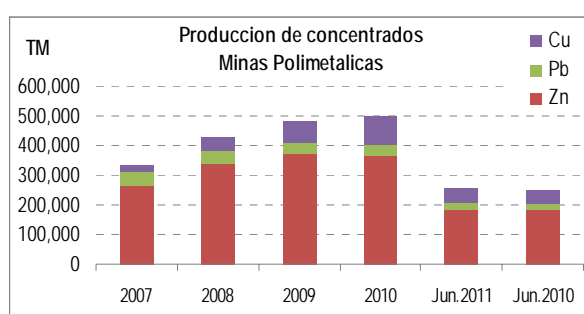
Las inversiones realizadas en los últimos años para el incremento de la capacidad operativa de sus distintas unidades mineras polimetálicas, se ha reflejado en una tendencia creciente del mineral tratado y de la producción de concentrados.

	Resultados de Producción Unidades Mineras Polimetálicas				
	2009	2010	Jun.2011	Jun.2010	Var.
Mineral Tratado (TMS)	5,545,243	5,864,638	3,070,532	2,934,855	4.6%
Concentrados Zn (TMS)	370,978	369,389	184,395	186,096	-0.9%
Concentrados Pb (TMS)	39,426	38,542	19,115	20,670	-7.5%
Concentrados Cu (TMS)	74,341	89,766	52,971	45,149	17.3%

Cerro Lindo y Atacocha reportaron incrementos en el mineral tratado de 10.6% y 0.2% a junio de 2011, respecto al mismo periodo del 2010, respectivamente. El Porvenir por su parte, muestra un comportamiento muy similar respecto al periodo anterior, al indicar una contracción de apenas 0.04%. Ello se debió a que en el primer trimestre del año descendió ligeramente el nivel de mineral tratado, ya que se llevaron a cabo trabajos para ampliar la capacidad de izaje a 7,000 tdp, para el nivel actual del pique y a 6,000 tdp una vez concluida la profundización al nivel, a través de la instalación de un nuevo winche de mineral, vigente desde enero de 2011, considerado el más grande y profundo de Sudamérica.

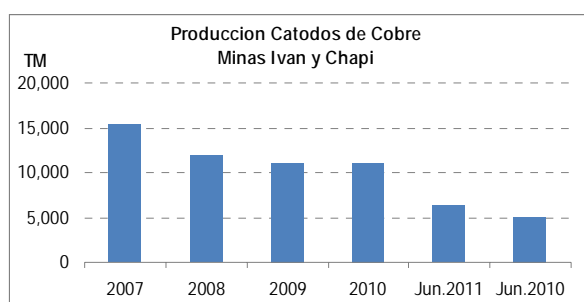
Los niveles de tratamiento promedio diario a junio de 2011 fueron de más de 5,090 tpd para El Porvenir (5,080 tpd a junio de 2010), de 7,190 tpd y 7,500 tpd para Cerro Lindo luego de la puesta en operación del nuevo molino (7,120 tpd a junio de 2010) y de 4,380 tpd para Atacocha (4,360 tpd a junio de 2010).

Los volúmenes de mineral tratado se tradujeron en un ligero incremento en la producción de concentrados a junio de 2011 (+1.8%), destacando el incremento en la producción de concentrados de cobre, particularmente en el segundo trimestre del 2011, en razón a la mayor ley de cabeza de dicho mineral, mientras que la producción agregada de concentrados de zinc y de plomo se mostró menor a la de similar periodo del ejercicio previo.



Los concentrados de zinc continuaron liderando la producción con una participación de 71.9% en la producción total de concentrados (80.0% 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 20.7% al 30.06.2011, en línea con la estrategia general de la empresa.

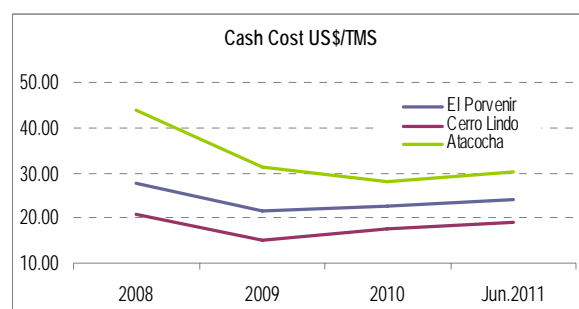
Respecto a las unidades mineras de cobre, se observó a junio de 2011, resultados superiores en la producción de cátodos de cobre, con 6.3 mil TM frente a 5.0 mil TM a junio de 2010. Luego de la reactivación de la planta en el tercer trimestre de 2010, la producción de Iván proviene del procesamiento de rípios y de la explotación del Rajo Emperatriz, siendo procesados en su propia refinera.



La optimización de procesos y la ampliación de la capacidad productiva, se ha traducido en una reducción y en un

posterior mantenimiento de los costos de las diferentes unidades mineras del Grupo, particularmente de Atacocha, que luego de ser adquirida por Milpo, ha llevado a cabo una reestructuración, tanto operativa como financiera. A junio de 2011, sin embargo, El Porvenir, Atacocha y Cerro Lindo reportaron un cash cost de US\$ 24.22, US\$ 30.21, US\$ 19.03 por tonelada tratada, frente a US\$ 20.67, US\$ 25.30 y US\$ 16.85 por tonelada tratada a diciembre de 2010, respectivamente.

Cerro Lindo continúa siendo una de las minas con más bajo costo a nivel mundial. En Iván se observa un importante incremento en los niveles de costo promedio de producción por libra de cobre a junio de 2011 frente a lo reportado al cierre de 2010, asociado a mayores gastos en mina y planta, mientras que en Chapi mostró mejor gestión en términos de costo promedio, asociado a menores gastos de planta, de administración y mantenimiento.



La tendencia creciente del *cash cost* de sus distintas unidades mineras a lo largo del año 2010 y lo que va del 2011, puede continuar en el corto y mediano plazo, en base al incremento en el costo de los suministros que se da en el mercado local e internacional.

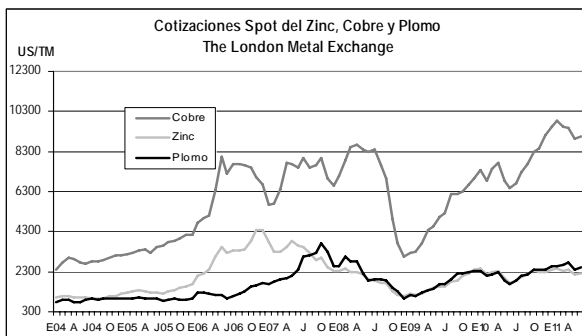
d. Precios y perspectivas

Desde el ejercicio 2009 hasta principios del año 2010, se observó una importante y sostenida recuperación de los precios internacionales de los metales industriales. Luego de las disminuciones observadas en los precios durante los meses de febrero, mayo y junio de 2010, éstos se recuperaron posteriormente a los niveles alcanzados a inicios de 2010 para el zinc y el plomo, y a máximos históricos para el cobre.

De esta manera, se reportaron a diciembre de 2010 precios promedios muy superiores a los observados en el año 2009, luego de la drástica caída sufrida en el segundo semestre del 2008 como consecuencia de la crisis financiera internacional: US\$ 7,534.78 por TM de cobre, US\$ 2,148.45 por TM de plomo, US\$ 2,160.74 por TM de zinc vs. US\$ 5,149.74 por TM de cobre, US\$ 1,719.27 por TM de plomo y US\$ 1,655.11 por TM de zinc, respectivamente.

En junio de 2011 los precios promedios internacionales del cobre, plomo y zinc registraron resultados superiores respecto a los obtenidos en junio de 2010, alcanzando precios de US\$ 9,401.61 por TM, US\$ 2,580.79 por TM y US\$ 2,324.87 por TM. Vs. US\$ 7,129.89 por TM, US\$ 2,085.94 por TM y 2,157.39, en respuesta a una lenta recuperación de la economía internacional, impulsada principalmente por el desempeño de los países emergentes y la demanda china que en la actualidad, se muestra en menores niveles.

En el 2011 la crisis soberana europea se ha mostrado latente, lo que podría afectar en el corto plazo a EE.UU., quien cuenta con una deuda pública superior al 100% de su PBI, y débiles indicadores clave como déficit fiscal, generación de empleo, gasto público e inflación, los que dan muestra de la desaceleración económica que enfrenta.



3. Situación Financiera

Las cifras consolidadas auditadas 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

A junio de 2011, Milpo registró un importante incremento en sus ingresos respecto a junio de 2010 (US\$ + 108.7 millones, +39.8%), como consecuencia de mayores volúmenes producidos y vendidos, con precios promedio a junio de 2011, superiores a los observados en promedio a junio de 2010.

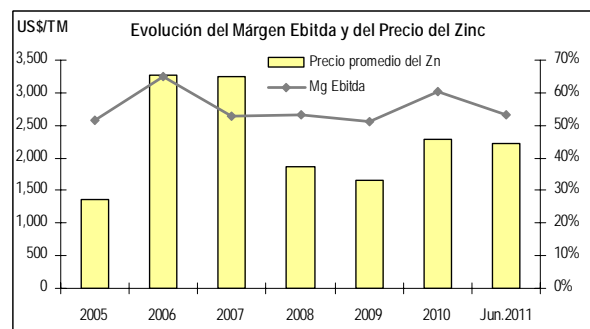
A partir del año 2010 la compañía modificó la política contable que involucra el saldo de las participaciones diferidas de los trabajadores, las cuales fueron reclasificadas al costo de venta, en virtud de la modificación a la interpretación de la NIC 19, la cual debe ser considerada como gasto operativo.

De esta manera, el costo de ventas mostró un incremento de 39.5% respecto a lo reportado a junio de 2010, en línea con los mayores volúmenes vendidos, lo que no afectó el

margen bruto, alcanzando éste más de US\$ 180 millones, equivalente a 47.1% de los ingresos, frente a US\$ 128.4 millones a junio de 2010 (47.0% de las ventas al 30 de junio de 2010). Ello reflejó los esfuerzos que viene realizando el Grupo en la optimización y en la automatización de procesos, particularmente en sus unidades mineras polimetálicas, que han resultado en una mayor capacidad de tratamiento diario de mineral y en costos de producción controlados.

La Compañía ha alcanzado mejoras importantes en los *cash costs* de sus diferentes unidades mineras, que incluyen además ahorros y control de los gastos administrativos, en especial como consecuencia de las sinergias derivadas de la adquisición de Compañía Minera Atacocha. Cabe mencionar que la tendencia creciente en los *cash costs*, se debe principalmente al incremento de los costos de suministro, lo cual se viene dando a nivel local e internacional.

Todo esto se refleja en una mayor generación del EBITDA de la Compañía. A junio de 2011, Milpo reportó un EBITDA consolidado de US\$ 202.6 millones, equivalente a 53.1% de las ventas del periodo y superior al EBITDA generado durante el periodo previo comparable (margen EBITDA de 62.3% al 30 de junio de 2010).



Respecto al resultado no operativo, la Compañía continuó con la reducción de sus gastos financieros, los que se contrajeron en 37% de lo reportado a junio de 2010, como consecuencia de la importante reducción y reestructuración de la deuda financiera del Grupo durante los últimos años, 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 semestre, una utilidad neta de US\$ 115.9 millones, frente a US\$ 73.1 millones generados durante el periodo previo comparable. El ratio de rentabilidad respecto al patrimonio promedio, pasó de 28.03% a junio de 2010, a 36.58% a junio de 2011, mientras que la rentabilidad respecto al promedio de activos, pasó de 16.74%, a 23.81%, 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 ha implementado una estrategia rigurosa de reducción y de reestructuración de sus pasivos financieros, particularmente de su subsidiaria Atacocha, desde la adquisición de esta última al cierre del 2008, en la 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, por US\$ 38.5 millones, lo que permitió reperfilar la deuda de dicha subsidiaria a plazos más adecuados en términos del flujo generado por su mina y de 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 financieras consolidadas de Milpo de US\$ 185 millones (-48,3%) a diciembre del 2009, respecto al 31/12/2008.

Resumen de Estados Financieros Consolidados y Principales Indicadores					
(En miles de Dólares Americanos)					
	2007	2008	2009	2010	Jun.2011
Ventas Netas	312,191	308,384	401,262	586,627	381,972
Resultado Operacional	121,861	36,892	105,352	211,494	159,049
Gastos Financieros	-2,540	-8,208	-25,175	-11,664	-4,411
Utilidad Neta	94,354	14,685	46,022	141,912	115,911
Total Activos	420,946	1,022,896	859,968	957,436	989,550
Disponible	53,311	51,927	113,512	170,156	158,561
Deudores	38,873	101,590	60,812	81,121	102,558
Existencias	22,564	47,464	40,177	46,563	61,264
Activo Fijo	210,771	482,128	392,932	414,652	435,246
Total Pasivos	116,288	583,009	368,545	344,529	334,875
Deuda Financiera	18,386	382,853	197,867	132,392	118,149
Patrimonio	304,658	439,887	491,423	612,907	654,675
Result. Operacional / Ventas	39.03%	11.96%	26.26%	36.05%	41.64%
Ebitda / Ventas	52.90%	53.33%	51.34%	60.49%	53.06%
Flujo Depurado / Activos Prom.	43.10%	14.96%	19.38%	34.50%	57.67%
Rentabilidad Patrimonial	35.29%	3.94%	9.88%	25.70%	36.58%
Liquidez corriente	1.33	0.66	1.47	1.75	1.74
Liquidez ácida	1.07	0.46	1.21	1.49	1.42
Deuda / Patrimonio	0.38	1.33	0.75	0.56	0.51
Deuda Financiera / Patrimonio	0.06	0.87	0.40	0.22	0.18
% de Deuda de corto plazo	74.43%	56.80%	48.41%	56.06%	60.40%
Deuda Financiera / Ebitda	0.11	2.33	0.96	0.37	0.29
Deuda Neta / Ebitda	-0.21	2.01	0.41	-0.11	-0.10
Índice de Cobertura Histórica	46.14	13.11	22.42	30.70	34.26

Dentro de esta línea estratégica, durante la primera parte del 2010, la Compañía amortizó con recursos propios US\$ 20

millones de la deuda con Credit Suisse, adquirida para la compra de la participación de Atacocha hacia finales del 2008 (US\$ 124.6 millones al 31/12/2009), y refinanció el saldo a mediano plazo con el BCP (US\$ 100 millones), con el objetivo de aprovechar las condiciones favorables del mercado financiero. Asimismo, el Grupo amortizó durante el 2010 y a lo largo del primer semestre de 2011, distintas obligaciones financieras, según sus cronogramas de pago, lo que incluyó amortizaciones trimestrales de esta obligación de mediano plazo con el BCP (US\$ 62.9 millones a junio de 2011), resultando en una reducción neta de la deuda financiera consolidada de Milpo en más de US\$ 88 millones a junio de 2011, respecto al nivel de deuda observado a diciembre del 2009.

US\$ 000	Deuda Financiera Consolidada			
	Dic.2008	Dic.2009	Dic.2010	Jun.2011
Milpo y subsidiarias	152,507	139,265	87,002	75,302
Atacocha y subsidiarias	230,346	58,602	45,390	40,283
TOTAL	382,853	197,867	132,392	115,585

Los ratios de apalancamiento reflejan positivamente estos esfuerzos, junto al fortalecimiento patrimonial de la Compañía, a partir de los resultados, netos del pago de dividendos. La posición de pasivos respecto al patrimonio pasó de 1.33 veces al cierre del 2008, a 0.51 veces a junio de 2011, mientras que los ratios de endeudamiento respecto a la generación de EBITDA pasaron de 2.30x al 31/12/2008, a 0.29x al 30 de junio de 2011.

Luego del refinanciamiento antes mencionado con el BCP, los pasivos de la Compañía presentan nuevamente un perfil más balanceado y de mediano plazo con cerca de 40% de las obligaciones pasivas a plazos de vencimiento mayores a un año al 30/06/2011.

c. Situación de Liquidez

La creciente capacidad de generación de recursos de la Compañía, junto a la disminución y a la reestructuración de su deuda financiera, han resultado en un nivel holgado de recursos disponibles – alrededor de US\$ 159 millones a junio del 2011, un perfil de deuda con un horizonte de vida de más largo plazo y consecuentemente, en niveles más adecuados de liquidez, mostrando holgura para el pago de sus obligaciones corrientes.

Esto se refleja en los ratios de liquidez básica y ácida, los cuales muestran estable respecto a diciembre del 2010 (1.75 veces y 1.49 veces frente a 1.74 veces y a 1.42 veces a junio del 2011, respectivamente).

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 los últimos dos ejercicios, con una consecuente disminución en la carga financiera proyectada, se vienen reflejando en una mejora sostenida del índice de cobertura histórica de los gastos financieros a 34.26 veces a junio de 2011, frente a 30.70 veces a diciembre del 2010.

En este aspecto, el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA, que se establece en -0.10 a junio de 2011, 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 mayor capacidad de generación de caja de Milpo, un mejor perfil de deuda de largo plazo y la capacidad de acceso de la Compañía a fuentes alternativas de financiamiento.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

Denominación (al 30 de junio de 2011)	Acciones Comunes	Acciones de Inversión
Acciones Suscritas:	1,098,962,569	17,968,942
Valor nominal:	S/. 1.00	S/. 1.00
Capitalización bursátil:	S/. 6,758,619,799	S/. 80,860,239
Frecuencia de negociación:	100.00%	61.90%
Precio promedio:	S/. 6.40	S/. 4.37
Utilidad por acción:	US\$ 0.096	US\$ 0.096