

INFORME DE CLASIFICACION DE RIESGO
Zinc Industrias Nacionales S.A.

Sesión de Comité N° 13/2008: 25 de abril del 2008
Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2007

Analista: Johana Mejía
jmejia@classrating.com

Clasificaciones Vigentes

Solvencia	A
Primer Programa de Papeles Comerciales a Corto Plazo ZINSA	CLA-1-
Perspectivas	Estables

FUNDAMENTACION

La categoría de riesgo asignada al Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo ZINSA, toma en cuenta los factores relacionados con el negocio de esta empresa, así como los riesgos propios de la industria, particularmente la volatilidad en la cotización del precio del zinc en los mercados internacionales.

Zinc Industrias Nacionales S.A. ("Zinsa" o la "Compañía"), es una de las principales empresas peruanas dedicada a la producción, venta y exportación de óxidos de zinc, bolas de zinc, zamac, así como de aleaciones de plomo, y de otras aleaciones no ferrosas.

La Compañía cuenta con una planta propia de 20,500 mts² ubicada en la provincia del Callao, cercana al puerto del mismo nombre.

Su mercado está fundamentalmente relacionado con la exportación (80% de las toneladas vendidas en el 2006 y más de 88% a diciembre de 2007), con clientes provenientes de diferentes países, principalmente de América y Europa, contando actualmente con más de 300 clientes, entre empresas locales y extranjeras.

Todas las unidades productivas cuentan con una importante capacidad instalada, tecnología de punta, y sistemas diferenciados de producción, lo que le permite a Zinsa ofrecer una combinación favorable para dotar de la mejor calidad a sus productos, con niveles adecuados de eficiencia y de seguridad.

En el año 2003, Zinsa obtuvo la certificación ISO 9001:2000 (normas de sistemas de gestión de la calidad), la misma que, en marzo del 2006, fue confirmada por 3 años más, al aprobar los procedimientos de auditoría de re-certificación, sin ninguna situación de no conformidad.

Actualmente se ha iniciado la preparación del sistema de gestión ambiental para la obtención del ISO 14001 (normas de sistemas de gestión ambiental).

Esto es reforzado por la trayectoria de la Compañía y la experiencia de su plana administrativa en este sector, favoreciendo un mejor dominio sobre el abastecimiento

oportuno de insumos, a través de contratos y de alianzas estratégicas.

La gerencia realiza importantes esfuerzos para acceder permanentemente a fuentes de financiamiento de menor costo, debido a que este sector industrial, durante los últimos años, viene presentando una importante tendencia a incrementar sus necesidades de capital de trabajo por las variaciones positivas e incrementales en los precios internacionales de los metales (Zn y Pb).

Esta alternativa de financiamiento (papeles comerciales), le permite cubrir las necesidades financieras de corto plazo y/o sustituir pasivos existentes con fuentes de menor costo, incrementando la rentabilidad de la Compañía y su competitividad en el mercado global.

Resumen financiero

En miles de nuevos soles de diciembre del 2007

	Dic.2005	Dic.2006	Dic.2007
Ventas netas	132,889	245,611	347,371
Resultado operacional	10,066	17,338	28,829
Gastos financieros	-923	-1,641	-1,797
Resultado no operacional	-1,397	-2,340	-2,396
Utilidad neta	6,450	11,859	19,363
Total Activos	43,376	80,730	77,145
Disponibles	1,771	6,292	290
Deudores	14,075	29,870	36,312
Existencias	9,674	18,904	15,907
Activo Fijo	11,932	16,767	15,159
Total Pasivos	20,535	47,859	36,584
Deuda financiera	11,354	38,008	19,922
Patrimonio	22,841	32,871	40,561
Result. Operacional / Ventas	7.57%	7.06%	8.30%
Utilidad Neta / Ventas	4.85%	4.83%	5.57%
Flujo depurado / Activos Prom.	25.99%	27.98%	45.11%
Rentabilidad patrimonial	29.29%	42.57%	52.74%
Liquidez corriente	1.73	1.47	1.88
Liquidez ácida	1.18	1.03	1.39
Deuda / Patrimonio	0.90	1.46	0.90
Deuda Finan. Total/ Patrimonio.	0.50	1.16	0.49
% de Deuda corto plazo	87.75%	90.92%	88.51%
Índice de Cobertura Histórica	14.45	7.92	14.92

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la Compañía en el mediano plazo son estables, buscando mantener niveles de eficiencia en cuanto a su gestión operativa y financiera.

Pese a que los precios promedio del zinc y del plomo muestran fluctuaciones en el mercado, se proyectan en los próximos meses precios similares a los niveles actuales. En dos principales mercados, América y Europa, Zinsa cuenta con una importante diversificación por países y en cada uno, se tiene una variada cantidad de clientes para cada tipo de producto comercializado.

Diferentes empresas en Europa, que pertenecen a esta industria, vienen cerrando sus instalaciones industriales, orientándose a la importación de piezas e insumos elaborados en países emergentes. Esto representa una gran oportunidad para Zinsa para aumentar su mercado y su volumen de exportaciones.

Destaca el manejo ordenado de la compañía en términos financieros y administrativo, habiendo realizado importantes trabajos de mejora en la calidad de sus productos, en sus procesos y en el mantenimiento de la planta, las maquinarias y los equipos, con esquemas orientados a incrementar niveles de eficiencia en la planta, para así fortalecer la posición de la compañía en el futuro, ante escenarios menos favorables. Zinsa opera con contratos de compra de materia prima, que incluyen ciertas condiciones relacionadas con la calidad del material, con el plazo de entrega, el plazo de pago, los procedimientos de cotización y de reclamos.

1. Descripción de la Empresa.

Zinc Industrias Nacionales S.A. se constituyó el 30 de abril de 1974. Inicialmente el negocio principal de la Compañía fue la fabricación de ánodos de zinc para protección catódica (principalmente para embarcaciones) y la fabricación de óxido de zinc. Estas operaciones eran realizadas en un local ubicado en la Av. Argentina.

A partir de 1983, con la compra de la titularidad de la empresa por parte de la Familia Rivero, se inicia la fabricación en un primer momento de aleaciones de zinc y, posteriormente, de productos derivados del cobre.

Así surge la oportunidad de adquirir equipos a una empresa norteamericana, con los cuales se empiezan a producir y exportar "tochos" de cobre y cobre aleado (billets).

En 1984, la Gerencia establece que la estrategia debía ser orientada hacia la diversificación de productos hechos sobre la base de zinc y focalizarse en ese nicho de mercado, al ser Perú uno de los principales productores de zinc en el mundo. Por ello se retoma la fabricación de óxido de zinc (actual principal línea de negocios), para lo cual se reemplazó

maquinaria con nuevos equipos, los cuales se optó por aquellos reconocidos como de tecnología europea de punta. En 1986, las operaciones de la Compañía empiezan a funcionar en un nuevo local, inicialmente alquilado en la provincia constitucional del Callao.

A partir de 1994, se decide incursionar en la producción y venta de bolas de zinc para la industria de galvanoplastia. Dentro de esta unidad de negocio, no sólo se inició la fabricación de bolas, sino que también se desarrollaron productos derivados de esta unidad de negocio, que tienen el mismo uso, pero distintas formas, tales como: medias bolas, "pellets", "domes", y "berlingots".

En 1998, se identifica la oportunidad de entrar en el negocio de productos vinculados al plomo, aprovechando el potencial existente en ese momento al registrarse una gran cantidad de plomo en chatarra que podía ser procesado, refinado y comercializado, tanto en el mercado peruano, como en el extranjero.

Adicionalmente, Zinsa adquirió los activos de Fundación de Metales Bera del Perú S.A., empresa líder en el rubro de aleaciones de zinc, con la finalidad de consolidar su posición en dicho mercado.

Actualmente Zinsa mantiene una importante participación en su sector, dedicándose a la producción, venta y exportación de óxidos, aleaciones, polvo y bolas de zinc, zamac; así como aleaciones de plomo, y otras no ferrosas, además de toda clase de productos sobre la base de metales no ferrosos, y productos relacionados.

Por acuerdo de la Junta General de Accionistas, en febrero del 2004, se acordó la fusión por absorción con la Compañía Promotora La Conquista S.A., para luego a través de la compra de un terreno vecino, duplicar el tamaño del área correspondiente a la planta a 20,500 mts².

a. Propiedad

Zinsa es una empresa privada, cuyos propietarios, directa o indirectamente, pertenecen a una sola familia.

En 1983 Zinsa es adquirida por los Sres. Rivero y se reactivan las operaciones incursionando en la fabricación de productos derivados del zinc.

Hasta mayo del 2006 el accionariado estaba conformado por 6 accionistas, 5 nacionales y 1 extranjero. En junio del 2006, se retiró el accionista del exterior "Materials Trading".

A diciembre de 2007, la estructura accionaria de Zinsa estaba compuesta por 5 accionistas nacionales: (i) Corporación Lahaina S.A.C (46.24%); (ii) Corporación Tortola S.A.C. (20.00%); (iii) Corporación Rectora S.A.C. (13.75%); (iv) Corporación Shandu S.A.C. (13.75%); y (v) Jorge Rivero Aguilar (6.26%). Sin embargo, el 4 de setiembre de 2007 se aprobó la liquidación de dichas empresas, con lo cual se transferiría los activos a los

propietarios de estas empresas. Este proceso de liquidación se concluyó con la extinción de las mismas a fines de enero del 2008.

Actualmente, la composición accionaria de Zinsa se encuentra representada por 4 accionistas nacionales y su participación en la empresa se detalla en el siguiente cuadro:

Accionistas Comunes	
Raúl Alberto Rivero Aguilar	28.43%
Javier Andrés Rivero Aguilar	28.43%
Jaime Luis Rivero Aguilar	28.43%
Jorge Felipe Rivero Aguilar	14.71%
Total	100.00%

b. Estructura administrativa y rotación del personal

La Gerencia y la administración de la Compañía está conformada por personal capacitado, que cuenta con la preparación y la experiencia adecuada.

En los últimos años, se ha manifestado como una preocupación importante, el tema referido al medio ambiente, para lo cual Zinsa utiliza sistemas de control contra la polución bastante eficientes.

Así también, a principios del año 2005 se inició la implementación del proyecto de "Value Based Management", que consiste en la toma de decisiones basadas en la creación de valor económico (EVA), lo que ha permitido una mayor eficiencia en la toma de decisiones y mejorar los indicadores de rentabilidad en los últimos ejercicios.

La Compañía mantiene contacto directo con sus accionistas a través del Directorio. El Directorio está compuesto por tres miembros de la familia Rivero, habiéndose incorporado 2 directores externos independientes en el año 2006, con el objeto de lograr un manejo corporativo de la Compañía.

Se nombró por ello, al Sr. Eduardo Llosa Barber con larga experiencia en negocios relacionados con minería y cemento y al Sr. Charles L. Fyfe con experiencia en banca y mercados de capitales (Banco Wiese).

Directorio	
Presidente del Directorio	Javier Rivero Aguilar
Directores:	Alberto Rivero Aguilar Jaime Rivero Aguilar Charles Fyfe Alvarado Eduardo Llosa Barber
Administración	
Gerente General:	Alberto Rivero Aguilar
Gerente Comercial:	Javier Rivero Aguilar
Gerente de Operaciones:	Jaime Rivero Aguilar
Gerente de Administración y Finanzas:	Francisco Chávez Carranza
Gerente de Recursos Humanos:	Ramón Huapaya Raygada

En Zinsa destaca la estabilidad de su nivel ejecutivo, lo que ha permitido continuidad, tanto en la estrategia financiera, como en la operativa y en la política de negocio aplicada por la Compañía. Es de indicar la designación del Sr. Jaime

Rivero Aguilar como Gerente de Operaciones a partir de junio del 2007, así como del Sr. Francisco Chávez Carranza como Gerente de Administración y Finanzas en reemplazo del Sr. Alberto Rivero Lavado en julio del 2007.

2. Negocios

Entre las principales actividades de la Compañía se encuentra la producción de: (i) **Oxido de Zinc**, (ii) **Zamac**, (iii) **Bolas de Zinc**, (iv) **Plomo**.

Se cuenta con manuales de procedimientos, que describen todos los procesos de producción de cada unidad de negocio, procesos comerciales, entre otros. Los procesos son regulados según la norma ISO 9001:2000 con lo cual se asegura un estándar de calidad de nivel internacional.

En los últimos años, Zinsa se ha concentrado en una estrategia de control de costos, realizándose a todo nivel de la Compañía, la minimización de los mismos, sea en materias primas, en control de mermas, en manejo de mano de obra, en el uso de combustible, en el consumo de energía, uso de embalajes, en manejo de los costos financieros y en los gastos administrativos y de personal. En julio de 2005 se terminaron las obras e instalación de equipos de la planta de gas natural de Camisea, con lo cual: (i) se redujo en 45% el costo de combustible; (ii) se eliminó 100% de la contaminación ambiental por emanación de CO₂; y (iii) se dejó de almacenar combustible, colaborando así con la política de Zinsa de preservación del medio ambiente. Todas las líneas de producción cuentan con equipos e instalaciones con tecnología de vanguardia, manteniendo adecuados estándares de seguridad y de eficiencia.

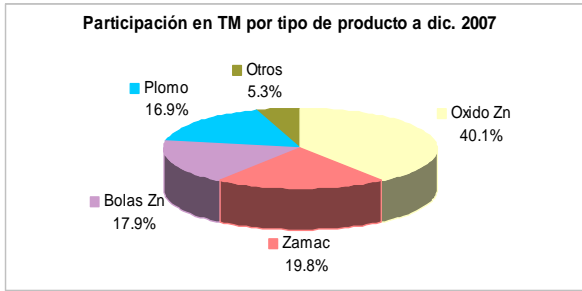
a. Oxido de Zinc

A diciembre de 2007, el principal producto de Zinsa es el óxido de zinc. Este producto representa 40.1% del total de los ingresos por ventas. Esta participación se viene incrementado durante los últimos años (26.0% a diciembre de 2005 y 36.3% a diciembre de 2006).

La Compañía se especializa en la producción de óxido de zinc "Sello Dorado" (99.9%), partiendo del zinc electrolítico (Special High Grade 99.995% de pureza).

Este insumo se utiliza para la elaboración de productos farmacéuticos, neumáticos, plásticos, vidrio, papel, cerámicas, pinturas, alimentos balanceados, fósforos, esparadrapo, cosméticos, esmaltes, entre otros.

En noviembre de 2006 entraron en operación 3 nuevas líneas de óxido de zinc, para hacer un total de 11 líneas de producción, con lo que se incrementó la capacidad de producción en 56%.



b. Zamac

La producción de Zamac representa a diciembre de 2007, 19.8% de los ingresos por ventas de la Compañía, mientras que a diciembre de 2005 y de 2006, su participación sobre las ventas fue de 30.3% y 24.1% respectivamente.

La participación de este producto sobre las ventas en términos relativos, viene disminuyendo. Esta reducción se debió principalmente a que este producto genera uno de los menores márgenes operativos, que los otros productos. Sin embargo, se viene logrando un desarrollo considerable en términos absolutos en las ventas de zamac. A diciembre de 2007 se logró un aumento de casi 29.7% con relación a las ventas logradas durante el mismo período del ejercicio previo (US\$. +5.0 millones).

Este producto es una aleación de zinc, aluminio, magnesio y cobre, y es utilizado básicamente en la fabricación de autopartes, en electrodomésticos, juguetes, cremalleras, carburadores, bombas de aceite de autos, placas, entre otros productos comerciales.

c. Bolas de Zinc

Las bolas de zinc y las denominadas "medias bolas de zinc", al 99.995%, se utilizan para la industria de galvanoplastia. A diciembre de 2007, este producto representa 17.9% de los ingresos por ventas de la Compañía, registrando una participación, dentro de la cartera de productos, menor a la mostrada en años anteriores (18.5% a diciembre de 2005 y 23.2% a diciembre de 2006).

En términos absolutos, la venta de Bolas de Zinc aumentó en US\$ 3.5 millones respecto a diciembre de 2006, debido al mayor precio de venta de los productos y al mayor volumen de ventas registrado durante el período de evaluación.

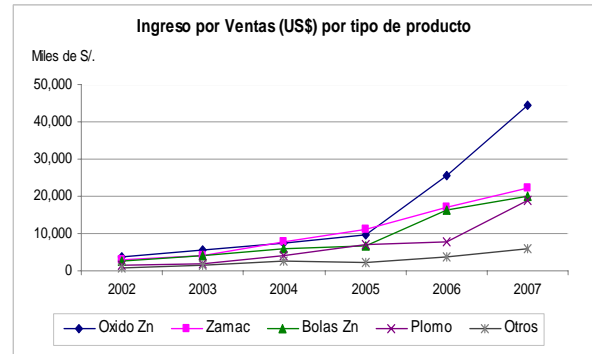
d. Plomo

Zinsa produce plomo refinado, piro-metalúrgicamente, a partir de chatarra y de aleaciones de plomo con aluminio, calcio, selenio y otros metales para su uso en baterías, perdigones, municiones, pesos para llantas y otros.

A diciembre del 2007, el nivel de ventas de este producto mostró un incremento en términos de volumen respecto al ejercicio previo (+1,643 TM).

Los ingresos por ventas de este producto vienen presentando un importante crecimiento en comparación con

el ejercicio previo (US\$ +11.0 millones), esto debido principalmente al aumento en el volumen de ventas, las cuales ascendieron a 7,589 TM (27.6% respecto del ejercicio previo) y al incremento del precio del plomo en el mercado mundial, ello que permitió alcanzar una participación de 16.9% respecto a los ingresos totales.



e. Otros

Adicionalmente a los productos antes mencionados, Zinsa produce y comercializa una serie de productos accesorios entre los que se tiene la producción de: (i) **Polvo de Zinc** que es utilizado como componente de pinturas, para la refinación de oro, fabricación de baterías secas, entre otros. (ii) **Metal Blanco**, que se utiliza principalmente para bisutería; esta aleación contiene estaño, antimonio, plomo y otros metales no ferrosos según los requerimientos de cada cliente. (iii) **Sulfato de Zinc** heptahidratado y monohidratado, a partir de zinc electrolítico o alternativamente de residuos de zinc debidamente clasificados. Este producto se utiliza en la minería como depresor de minerales, y en la agricultura, como fertilizante y funguicida. También se utiliza en la medicina, como conservante de madera y pieles, como agente blanqueador y como complemento en la dieta de animales, (iv) **Varillas y Alambres de Cobre**, entre otros productos que se consideran en la producción industrial. Los ingresos por ventas a diciembre de 2007, en conjunto de estos productos, se han incrementado en un 50.9% (US\$ +2.0 millones) respecto del ejercicio anterior; sin embargo, actualmente estos productos no tienen gran participación sobre los ingresos por ventas de Zinsa alcanzando al término del ejercicio 2007, una participación conjunta equivalente a 5.2% del total de ingresos frente a 5.5% a diciembre de 2006.

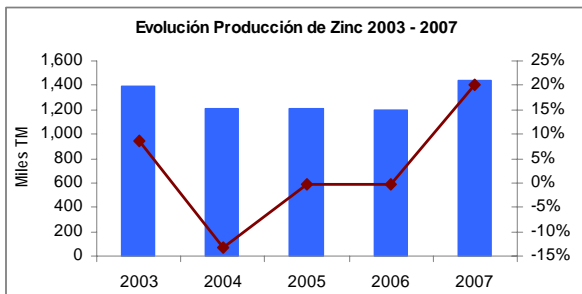
3. Industria

Durante el ejercicio 2007 diversos eventos ocurridos, tanto internos como externos, generaron un crecimiento positivo en el sector minero del país; tales como: (i) el crecimiento de la producción de minerales en el Perú, (ii) el incremento de

los precios internacionales de los minerales, y (iii) el continuo crecimiento de China e India.

A diciembre de 2007, el Perú registró nuevos "records" históricos de producción nacional de cobre (1,190 mil TMF), zinc (1,444 mil TMF), plata (3,493 mil TMF) y plomo (329 mil TMF); ello gracias a las inversiones realizadas por las empresas del sector tanto en su capacidad de producción, como en adquisición de nuevos equipos que faciliten la extracción de minerales.

A diciembre de 2007, la producción peruana de concentrado de zinc alcanzó las 1,444 mil toneladas métricas, cifra 20% superior a la registrada a diciembre de 2006 (1,202 mil toneladas). Ello ha permitido posicionar al Perú como el tercer mayor productor de zinc del mundo, puesto que ocupa desde el ejercicio 2001.



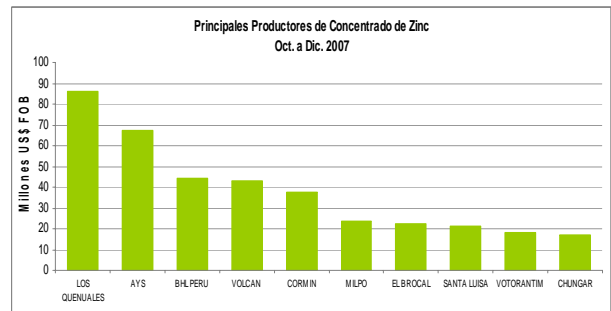
Entre las principales empresas productoras de zinc se encuentran: Cia. Minera Antamina S.A. con 22.3%; Volcan Cia. Minera S. A. A. con 19.1%; Emp. Minera los Quenuales S.A. con 13.9%; Sociedad Minera El Brocal S.A.A. con 6.3%; Cia. Minera Milpo S. A. A. con 6.24% y Emp. Administradora Chungar S. A. C. con 4.8%. En conjunto, estas empresas, producen el 72.6% del total de producción de zinc que se genera en el País.

A diciembre de 2007, las exportaciones peruanas de zinc ascendieron a más de US\$ FOB 3.3 mil millones, lo cual representó un incremento de 23.2% respecto de las exportaciones generadas a diciembre del ejercicio 2006 (US\$ FOB 2.7 mil millones). Este incremento de las exportaciones se debió principalmente al alza en la demanda proveniente de países emergentes como China, India y Singapur.

Los principales mercados de destino de exportación del zinc, al término del ejercicio 2007, fueron: España con 23.4%, República de Corea con 17.7%, Japón con 11.3%, Bélgica con 8.7% y Brasil con 7.7%. Los cuales en conjunto concentraron el 68.8% del valor FOB de las exportaciones totales, lo que representa US\$ 2.3 mil millones.

Las empresas que registraron mayores niveles de exportación durante el cuarto trimestre del ejercicio en evaluación son: Emp. Minera Los Quenuales S. A. con

19.86%; AYS S.A. con 15.55%; BHL Perú S. A. C. con 10.21%; Volcan Cía Minera S. A. A. con 9.98%; Consorcio Minero S.A. Cormin con 8.69%; Cía Minera Milpo S. A. A con 5.40%; Sociedad Minera El Brocal S.A.A. con 5.20%; Cia. Minera Santa Luisa S.A. 4.84%; Votorantim Metais – Cajamarquilla S.A. con 4.17% y Emp. Administradora Chungar S. A. C. con 3.87%. En conjunto estas empresas representaron el 87.77% de las exportaciones en dólares FOB registradas durante el período de octubre a diciembre de 2007.



La producción de plomo en el Perú, a diciembre de 2007, alcanzó las 329 mil toneladas; lo cual representa un crecimiento de 5.05% respecto de lo registrado al término del ejercicio previo (313 mil toneladas).

Entre las principales empresas productoras de plomo se encuentran: Volcan Cia. Minera S. A. A. con una participación de 26.0%; Sociedad Minera El Brocal S. A. A. con 11.7%; Emp. Administradora Chungar S. A. C. con 8.9%; Emp. Minera Los Quenuales S. A. con 6.7%; y Cia. Minera Milpo S. A. A. con 5.37%.

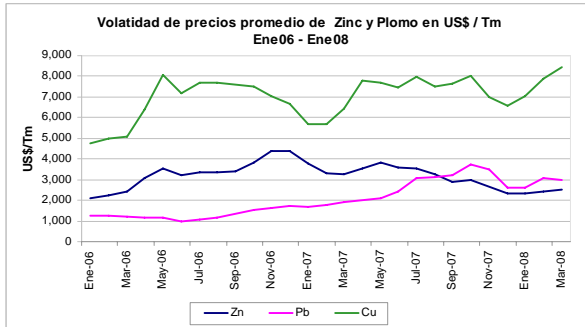
Uno de los factores que motivó el crecimiento de la demanda mundial por este mineral fue el auge de la industria de producción de baterías para la industria automotriz y de celulares, así como el continuo crecimiento de China e India, aunque se espera una ligera desaceleración debido a la crisis financiera internacional.

Los principales países de destino de las exportaciones de plomo son China, Corea del Sur y Japón.

Respecto a los precios internacionales del zinc, plomo y cobre, el precio promedio del zinc registró una tendencia hacia la baja respecto del primer semestre del ejercicio 2007, registrando al término del año niveles cercanos a los US\$ 2,351 por TM. En el caso del plomo y el cobre también se registraron tendencias a la baja, cerrando a niveles de US\$ 2,594 y US\$ 6,585 por TM, respectivamente.

Esta caída en los precios internacionales de los metales estuvo motivada por la incertidumbre que se generó en los mercados financieros respecto de la evolución de la economía estadounidense, luego de la crisis hipotecaria "subprime"; así como por el anuncio del gobierno Chino

acerca de una ligera desaceleración de su crecimiento, respecto de años anteriores, la disminución de los inventarios de las principales bolsas, entre otros. Sin embargo, durante el primer trimestre del año 2008, se observa un cambio de tendencia en los precios de los metales. De acuerdo a los reportes del *London Metal Exchange* (LME), los precios promedios de zinc, plomo y cobre, a marzo de 2008, se registraron en niveles de US\$ 2,511 por TM, US\$ 3,007 por TM y US\$ 8,438 por TM, respectivamente.



Algunas de las razones por las que los precios internacionales de los metales han revertido la tendencia a la baja, están relacionadas con las mejores perspectivas económicas de los Estados Unidos, la mayor inversión en proyectos mineros de expansión, que generaran mayor oferta, y la influencia de posiciones especulativas en los mercados mundiales.

4. Inversiones y principales proyectos

La estrategia seguida para lograr su misión y alcanzar el liderazgo planteado se basa en concretar importantes inversiones, así como en concentrar el crecimiento en sus negocios.

Zinsa a lo largo de los últimos años ha realizado importantes inversiones:

- Adquisición de un local aledaño a su planta industrial de 10,000 mts², a través de la cual se cuenta con capacidad para asumir mayor crecimiento de la Compañía.
- La planta opera con gas natural de Camisea, reemplazando el uso de residual 6, lo que ha significado una importante reducción de costos.
- Se han ampliado sus líneas de producción de sulfato de zinc, permitiendo cubrir el incremento en la demanda local.
- Se han ampliado, de 8 a 11, las líneas de producción de óxido de zinc, a lo cual se agregan inversiones para incrementar la eficiencia en los procesos.

- Se han realizado inversiones en equipos de laboratorio para mejorar los procesos internos y de control de calidad, y la adquisición de equipos de transporte como montacargas.

Elo se ha realizado buscando convertirse en líderes en la elaboración y en la comercialización de productos no ferrosos a nivel nacional e internacional; buscando la calidad total en todos sus procesos, superando las expectativas de su cartera de clientes.

5. Situación Financiera

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Al cierre del año 2006, Zinsa registró ingresos por ventas de S/. 245.6 millones, monto 84.8% mayor al generado durante el ejercicio 2005 (S/. + 112.7 millones).

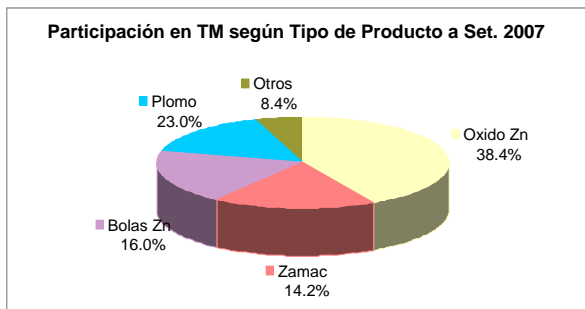
Elo se debió básicamente al incremento en los precios del zinc y del plomo durante el año, con el respectivo efecto sobre los precios de venta. Durante el 2006 el precio del zinc aumentó en alrededor de 110.8% y el plomo 37.3%.

Durante el primer semestre del año 2007 se registraron ligeras tendencias hacia la baja del precio del zinc, a pesar de ello Zinsa logró ingresos por ventas de S/. 184.9 millones, ingresos que representaron casi el doble que los registrados durante similar periodo del 2006 (S/. +99.3 millones). Sin embargo, la tendencia de los precios del zinc hacia la baja se vio confirmada en el segundo semestre del ejercicio 2007, al reducirse en 37.9%.

A diciembre de 2007, se registraron ingresos por ventas de S/. 347.4 millones, monto 41.4% mayor a los ingresos por ventas registrados en el mismo periodo del año 2006 (S/. 245.6 millones). Este crecimiento se debió principalmente a: (i) mayores volúmenes vendidos respecto del similar periodo del ejercicio anterior (34,920 TM a diciembre de 2007 vs. 29,696 TM a diciembre de 2006), (ii) al incremento del precio de venta del plomo (+89.3% respecto a diciembre de 2006), y (iii) a la mayor venta en toneladas de productos derivados del zinc.

A lo largo del año 2006, los volúmenes de ventas se mantuvieron con relación a las ventas durante el ejercicio 2005, debido a la escasez relativa de los metales y a la consecuente escasez de materia prima para Zinsa. Esta situación se ha revertido para el 2007 a partir de contratos de despacho con Cajamarquilla, principal proveedor de la Compañía, con el que se ha establecido un tonelaje mensual que asegura el cumplimiento de los requerimientos de producción según las proyecciones de ventas para el 2007, permitiendo incrementar los ingresos por ventas del periodo.

Actualmente Zinsa viene realizando esfuerzos para incrementar sus márgenes y al mismo tiempo ofrecer precios competitivos.



Los costos de ventas se incrementaron en 37.7% (S/. 312.0 millones) respecto de los registrados a diciembre de 2006 (S/. 226.7 millones), debido, principalmente, al mayor precio del zinc registrado en el primer semestre del ejercicio en evaluación y al incremento de los precios del plomo durante el año.

Los costos de materia prima representaron el 97.7% del total de costos de ventas, es por ello que el incremento del precio de las materias primas mayor utilizadas, genera un impacto directo sobre el costo de ventas, sin embargo se produce el mismo efecto en los ingresos por ventas del periodo, razón por la cual los márgenes no se ven afectados negativamente.

A diciembre de 2007, el margen bruto registrado fue de S/. 35.3 millones, ello representa un incremento de 86.7% respecto de lo registrado a diciembre del ejercicio 2006 (S/. 18.9 millones). La participación del margen bruto respecto de los ingresos por ventas pasó de 7.7%, al término del ejercicio 2006, a 10.2% al cierre del 2007.

Los ahorros logrados por la utilización de gas natural en las principales unidades de negocio, han permitido una mayor flexibilidad en términos de precios y consecuentemente, mayor competitividad.

Los gastos de administración y de ventas también se incrementaron, los cuales pasaron de S/. 9.7 millones (diciembre de 2006) a S/. 14.4 millones (diciembre de 2007), implicando un crecimiento de 48.1%. Este incremento en los gastos de administración y de ventas asumidos durante el periodo incrementaron su participación respecto a los ingresos totales (4.14% a diciembre del 2007 vs. 3.95% a diciembre del 2006).

Las operaciones de cobertura realizadas por la Compañía en la Bolsa de Metales de Londres (LME) desde fines del 2005, han significado beneficios importantes, permitiéndole minimizar el riesgo de volatilidad de precios en las operaciones comerciales con terceros, como también la

realización de operaciones "forwards" de monedas, sin fines especulativos, para mitigar el riesgo de volatilidad del tipo de cambio.

Así, a diciembre del 2007, el resultado operacional se incrementó S/. 11.5 millones (+66.3%), en relación a diciembre del año anterior (S/. 17.3 millones).

De otro lado, el resultado no operacional ascendió a S/. -2.4 millones, los ingresos no operativos ascendieron a S/. 5.6 millones, a diciembre de 2007, ello producto de la diferencia de cambio registrada, mientras que los gastos financieros ascendieron a S/. 7.4 millones, debido a pérdidas en diferencia en cambio e intereses y gastos correspondientes a préstamos bancarios.

El mayor resultado operacional permitió contrarrestar los mayores egresos no operativos netos del periodo, generando mayor utilidad que la presentada durante ejercicios anteriores, alcanzando a diciembre de 2007, una utilidad neta de S/. 19.4 millones, monto 63.3% superior a la registrada a diciembre de 2006.

Los mejores resultados antes mencionados, generaron, a su vez, mayores niveles de rentabilidad patrimonial (52.7% a diciembre de 2007 frente a 42.6% a diciembre de 2006).

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

A diciembre del 2007, Zinsa presentó una contracción en su nivel de activos totales de S/. 3.6 millones, frente al nivel mostrado al cierre del ejercicio previo (S/. 80.7 millones a diciembre de 2006). Los activos corrientes pasaron de S/. 63.9 millones en diciembre del 2006 a S/. 60.9 millones en diciembre del 2007, debido a menores recursos disponibles (S/. 290 mil vs. S/. 6.3 millones del ejercicio 2006).

Las ventas al crédito presentaron un aumento de S/. 6.4 millones, lo cual significó un crecimiento de 21.6% respecto de lo registrado al término del ejercicio 2006 (S/. 29.9 millones). Estas representan el 59.6% del total de activo corriente registrado al cierre del ejercicio 2007.

Es de señalar el importante saldo mantenido en existencias a partir del ejercicio 2006 (S/. 15.94 millones a diciembre de 2007 y S/. 18.9 millones en diciembre de 2006 vs. S/. 9.7 millones en diciembre de 2005), uno de los principales motivos de este incremento es producto de los altos precios de las materias primas en el mercado internacional.

Por su parte, los activos fijos mostraron una reducción de S/. 1.6 millones con respecto a lo registrado a diciembre de 2006 (S/. 16.8 millones).

A diciembre de 2007, Zinsa presentó obligaciones de corto plazo con bancos por S/. 18.5 millones frente a S/. 34.9 millones a diciembre del 2006.

Resumen de estados financieros individuales y principales indicadores					
(En miles de Nuevos Soles al 31 de diciembre del 2007)					
	2003	2004	2005	2006	2007
Ventas netas	72,186	111,467	132,889	245,611	347,371
Resultado bruto	10,659	17,531	15,837	18,926	35,327
Resultado operacional	6,317	11,079	10,066	17,338	28,829
Depreciación del ejercicio	1,021	1,125	1,271	1,019	1,233
Flujo depurado	6,317	11,079	10,066	17,338	30,062
Gastos financieros	-488	-618	-923	-1,641	-1,797
Resultado no operacional	-395	-1,934	-1,397	-2,340	-2,396
Utilidad neta	4,476	6,757	6,450	11,859	19,363
Total Activos	21,581	34,243	43,376	80,730	77,145
Disponible	1,721	1,096	1,771	6,292	290
Deudores por Venta	7,448	9,179	14,075	29,870	36,312
Existencias	5,441	8,599	9,674	18,904	15,907
Activo Fijo	4,859	11,274	11,932	16,767	15,159
Total Pasivos	9,556	13,048	20,535	47,859	36,584
Deuda Financiera	5,263	7,763	11,354	38,008	19,922
Patrimonio	12,025	21,195	22,841	32,871	40,561
Result. Operacional / Ventas	8.75%	9.94%	7.57%	7.06%	8.30%
Utilidad Neta / Ventas	6.20%	6.06%	4.85%	4.83%	5.57%
Flujo depurado / Activos Prom.	34.63%	39.69%	25.99%	27.98%	45.11%
Rentabilidad patrimonial	45.38%	40.68%	29.29%	42.57%	52.74%
Liquidez corriente	1.93	2.10	1.73	1.47	1.88
Liquidez ácida	1.29	1.29	1.18	1.03	1.39
Deuda / Patrimonio	0.79	0.62	0.90	1.46	0.90
Deuda Financiera / Patrimonio	0.44	0.37	0.50	1.16	0.49
% de Deuda de corto plazo	90.5%	82.3%	87.8%	90.9%	88.5%
% de Deuda de largo plazo	9.5%	17.7%	12.2%	9.1%	11.5%
Índice de Cobertura Histórica			14.45	7.92	14.92

También se reemplazo parte de la deuda bancaria de corto plazo con recursos derivados de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo ZINSA por S/. 9.5 millones, la cual fue colocada en el mercado de capitales en junio de 2007, esta emisión fue cancelada al término del ejercicio en evaluación.

Todo esto ha generado una reducción en la deuda financiera de la empresa, que a diciembre de 2007 presentó un total de S/. 19.9 millones (S/. -18.1 millones que a diciembre del 2006).

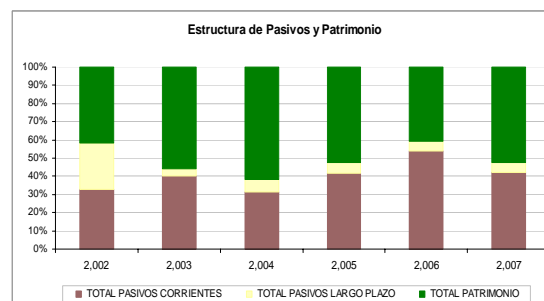
A diciembre del 2007 las cuentas por pagar a proveedores se incrementaron en S/. 4.4 millones respecto al cierre del ejercicio previo (S/. 10.4 millones vs. S/. 6.0 millones), producto del mayor nivel de operaciones del emisor. Respecto a la deuda a largo plazo, ésta se encuentra conformada principalmente por contratos de arrendamiento financiero con el Banco de Crédito del Perú y con el Citibank, dichas deudas presentan vencimientos mensuales hasta al 2009 y hasta al 2010.

A diciembre de 2007, los pasivos totales ascendieron a S/. 36.6 millones, lo cual implicó una reducción de 23.6% respecto de lo registrado al cierre del ejercicio 2006 (S/. 47.8 millones).

El pasivo corriente ascendió a S/. 32.4 millones, mostrando una reducción de 25.6% respecto a lo registrado al término

del ejercicio 2006, ello debido a las menores obligaciones bancarias de corto plazo que registra la empresa.

El patrimonio de la empresa ascendió a S/. 40.6 millones frente a los S/. 32.9 millones registrados a diciembre del ejercicio 2006, este incremento se dio principalmente por el aumento de las utilidades del ejercicio, las cuales ascendieron a S/. 19.4 millones al término del ejercicio en evaluación, ello se reflejó en un menor ratio de apalancamiento patrimonial (0.90 veces a diciembre de 2007 frente a 1.46 veces a diciembre de 2006).



c. Situación de Liquidez

A diciembre de 2007, cuenta con líneas de crédito disponibles con las instituciones mencionadas, las cuales en los últimos años se incrementaron producto de los mayores requerimientos de la Compañía por compra de materia

prima, así como por el mejor reconocimiento de Zinsa, por parte de las entidades financieras.

La estructura actual de la deuda de Zinsa comprende principalmente financiamientos de capital de trabajo, dichos financiamientos se reducen inmediatamente, luego de efectuados los embarques del producto, por tratarse de operaciones de financiamiento auto-liquidables, presentando consecuentemente posiciones variables a lo largo del año. A partir de junio del 2007 el emisor reemplazó parte de sus obligaciones por concepto de sobregiros y préstamos bancarios con recursos provenientes de la Primera Emisión del Primer Programa de instrumentos de Corto Plazo ZINSA por S/. 9.5 millones. En este sentido, se trata de una deuda concentrada en el corto plazo, (88.51% a diciembre del 2007, 90.92% a diciembre del 2006 y 87.75% a diciembre del 2005), siendo la emisión cancelada a fines del ejercicio 2007, gracias a los mayores recursos obtenidos por el incremento en los ingresos financieros.

Los recursos disponibles permitieron reducir la dependencia por sobregiros y por préstamos bancarios, motivo por el cual éstos fondos pasaron de S/. 6.2 millones en diciembre del 2006 a S/. 290 mil en diciembre de 2007.

Por su parte, las cuentas por cobrar comerciales se incrementaron en S/. 6.4 millones, lo cual representa un incremento de 21.6%. Este crecimiento es menor a los registrados en años anteriores (112.2% a diciembre 2006 y 53.3% a diciembre de 2005).

Los plazos de pago por parte de los clientes, van desde los 30 hasta los 60 días, por lo que a diciembre del 2007 se tuvo un período promedio de cobro de 38 días, frente a 44 a diciembre del 2006.

La rotación de inventarios ha disminuido, pasando a rotar cada 19 días, mientras que durante el ejercicio 2006, esta rotación se dio cada 30 días aproximadamente. Ello demuestra un eficiente uso de los recursos de la empresa por tratar de convertir sus activos ilíquidos en efectivo en el más corto plazo. Es importante mencionar que las cuentas por cobrar, por las características del cliente o del mercado destino, están cubiertas con una póliza de seguro a las exportaciones (90% de la factura).

Zinsa mantiene buenos ratios de liquidez corriente (1.88 veces a diciembre del 2007 frente a 1.47 veces a diciembre del 2006), revirtiendo la tendencia decreciente mostrada durante los ejercicios previos (2.10 veces y 1.73 veces a

diciembre del 2004 y 2005 respectivamente), lo cual se debe a la reducción experimentada en la deuda de corto plazo para capital de trabajo.

Por ello, a pesar del aumento de la necesidad de capital de trabajo generado por la tendencia alcista de los precios internacionales de los metales, que es financiado mediante deuda de corto plazo, y por el aumento de las tasas pasivas internacionales, con efecto en la mayor parte de las deudas de la Compañía, Zinsa opera con adecuados niveles de liquidez, contando además con líneas para realizar las compras necesarias, según sus proyecciones de ventas.

d. Índice de Cobertura Histórica

La Compañía presenta una buena capacidad de cobertura de la deuda. Al cierre del ejercicio 2007, el índice de cobertura histórico fue de 14.92 veces, mayor al obtenido al término del ejercicio 2006 (7.92 veces), este último estuvo relacionado con el incremento de la deuda de corto plazo de la empresa durante dicho ejercicio, el cual se dio debido a la mayor necesidad de capital de trabajo como consecuencia del alza de los precios de los metales.

Se observa una importante recuperación del índice a diciembre de 2007, principalmente debido a la reducción de las obligaciones por sobregiros y por préstamos bancarios de la empresa, lo cual implica un menor costo de fondeo. Ello se produce gracias a los mejores resultados mostrados al término del ejercicio 2007, producto del mayor volumen de ventas y a los mayores ingresos por venta obtenidos, lo cual se refleja en el incremento de la rentabilidad promedio histórica de sus activos (45.11%).

El incremento en el índice de cobertura histórica se ha dado a pesar del incremento de la tasa de interés promedio con la que opera Zinsa, debido principalmente al alza de las tasas de interés internacionales, pues una parte importante de la deuda está vinculada a la tasa Libor.

Zinsa continúa con una administración prudente de su deuda, buscando acceder a líneas de financiamiento de menor costo, pues se proyecta que los precios internacionales de los metales se mantengan en los niveles actuales, por lo que la Compañía continuará requiriendo un importante nivel de capital de trabajo.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

1. Instrumentos de Corto Plazo

a. **Primer Programa de instrumentos de Corto Plazo ZINSA S.A.** Hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 10 millones o su equivalente en moneda nacional. El plazo del programa es de dos años contados a partir de la fecha de inscripción del Programa en el Registro Público del Mercado de Valores de la CONASEV, pudiendo ser prorrogado. El programa cuenta con Garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor.
El emisor deberá mantener un ratio de liquidez corriente no menor a 1.2, una cobertura de intereses no menor a 5 y un nivel de endeudamiento no mayor a 2.8.

Primera Emisión	Monto Colocado	Tasa de Interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Situación
Serie A	US\$ 3'000,000	5.64%	28/06/07	26/10/07	120	Cancelada