

## Compañía Minera Milpo S.A.A. y Subsidiarias

Fecha de Comité: 22 de julio de 2010		
Informe con Estados Financieros al 31 de Marzo de 2010		
Asha Saldani Larrea	(511) 442.7769	<a href="mailto:asaldani@ratingspcr.com">asaldani@ratingspcr.com</a>

Aspecto o Instrumento Calificado	Clasificación	Observación
Acciones Comunes	Primera Clase, Nivel 1	No
Acciones de Inversión	Primera Clase, Nivel 1	No

### Significado de la Clasificación

**Primera Clase, Nivel 1:** Las acciones clasificadas en esta categoría son probablemente las más seguras, estables y menos riesgosas del mercado. Muestran una muy buena capacidad de generación de utilidades y liquidez en el mercado.

*"La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. Las clasificaciones de PCR constituyen una opinión sobre la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra y venta de estos instrumentos."*

### Racionalidad

En sesión de comité del 22 de julio de 2010, se acordó ratificar la calificación de **Primera Clase - Nivel 1** a las acciones comunes y de inversión de la Compañía Minera Milpo S.A.A. y Subsidiarias (en adelante Milpo).

La clasificación asignada a las acciones de Milpo refleja los riesgos asociados al desempeño futuro del retorno total de dichos títulos, para lo cual se evaluó la posible variabilidad de su valor y del reparto de dividendos sobre la base de los resultados históricos y futuros de la Compañía.

La clasificación asignada toma en consideración los factores de riesgo inherentes al desarrollo de la actividad minera, propios de un sector primario con exposición al comportamiento de *commodities*, y que se traducen en una menor predictibilidad de los resultados futuros. La evaluación de riesgos abarca un horizonte de largo plazo, incorpora los posibles ciclos del negocio y los factores de protección actuales de la Compañía ante dichos ciclos. Es factible que los resultados financieros de la Compañía durante periodos benévolos puedan resultar más fuertes respecto al rating otorgado como también es factible que en periodos de baja puedan resultar débiles respecto al mismo.

La asignación de las clasificaciones se sustenta en los siguientes puntos:

- La Compañía Minera Milpo S.A.A., incluyendo las subsidiarias, ocupa el tercer lugar a nivel nacional como productora de zinc (14.10% de participación) y segundo lugar como productora de plomo (9.77% de participación)<sup>1</sup>.
- **La estrategia de crecimiento de la Compañía.** Esto incluye inversiones importantes realizadas como el inicio de operaciones de las minas Chapi y Cerro Lindo, así como la compra de un paquete

<sup>1</sup> Fuente: Minem – Estadísticas de Producción a diciembre de 2009.

mayoritario de acciones de la Compañía Minera Atacocha S.A.A, con lo cual se consolida un gran yacimiento minero junto al de El Porvenir. Asimismo, la Compañía viene ejecutando campañas de exploración en los Proyectos Hilarión y Pukaqaqa y mantiene en cartera una serie de futuros proyectos en diversas zonas del país, así como en otros países de la región, en los cuales se encuentran evaluando la factibilidad en la ejecución de los mismos. Los principales proyectos en los cuales Milpo ha invertido en exploración y en los avances de los Estudios de Factibilidad vienen siendo Hilarión (mina polimetálica - Ancash), Pukaqaqa (mina de cobre y oro – Huancavelica) y el Megaproyecto Chapi (cobre – Moquegua).

- **La constante búsqueda de eficiencia operativa.** Lo cual ha impulsado a la Compañía a continuar optimizando sus niveles de cash cost promedio en las unidades polimetálicas, donde por ejemplo, al 31 de marzo de 2010, la Unidad Minera El Porvenir reportó un cash cost de US\$/t 20.68, la Unidad Minera Atacocha reportó un cash cost de US\$/t 25.28, y en el caso de la Unidad Minera Cerro Lindo se reportó un cash cost de US\$/t 16.85, siendo este uno de los más bajos a nivel internacional.
- **La subsidiaria, Compañía Minera Atacocha S.A.A.** (adquirida por Milpo en el mes de noviembre de 2008) ha mostrado al primer trimestre 2010 una continua y significativa mejora en sus indicadores financieros y operativos, que se origina por la disminución importante de su endeudamiento, incremento constante en su producción de concentrados y la importante disminución en su costo de producción, todo ello gracias a los mejores niveles de eficiencia administrativa aportados por el Grupo Milpo desde la adquisición de Atacocha.
- **El nivel de producción y ventas consolidado de la Compañía.** A marzo 2010, la producción consolidada de concentrados (zinc, plomo y cobre) de Milpo y subsidiarias fue de 126,096 TM de concentrados de mineral, nivel superior en 12% respecto de similar periodo del 2009, debido a la mayor producción registrada por todas las unidades que la conforman; de las cuales destacan particularmente el incremento en la producción tanto el zinc como el cobre; cabe resaltar la participación en la producción y ventas de la Cía. Minera Atacocha (Unidad Minera Atacocha), adquirida en noviembre de 2008, la cual a partir del segundo trimestre 2009 comenzó a reportar resultados financieros y operativos favorables para el Grupo Milpo.
- **Los resultados financieros consolidados de la Compañía.** A marzo de 2010, la Compañía generó ingresos por US\$ 136.86 MM, que representa un crecimiento del 75% respecto de lo reportado en similar periodo de 2009; cabe resaltar que los precios internacionales del zinc, plomo y cobre se han incrementado, respecto de marzo 2009. Por el lado de los márgenes de rentabilidad, éstos fueron superiores a los registrados en el 2009; es así que el margen bruto fue de 52.46%, el margen operativo de 46% y el neto de 26.95%.

Los costos operativos fueron de US\$ 65.07 MM, siendo 7.58% inferiores a los registrados en 2009, debido a que Milpo ha seguido ganando eficiencia en costos. Finalmente, luego de deducir los impuestos y participaciones de la compañía se obtuvo una utilidad neta consolidada de US\$ 36.88 MM, lo cual se explica por las estrategias de bajos costos y mejora de la productividad en todas sus unidades en operación.

- **La evolución de los activos, pasivos y patrimonio de la Compañía.** Por el lado de los activos estos ascendieron a US\$ 867.17 MM, a marzo 2010, superiores a los registrados al cierre de 2009. Por otro lado, los pasivos totales del periodo fueron de US\$ 352.07 MM, inferiores en 6% respecto al cierre de 2009. Por el lado del patrimonio neto de la compañía, éste se incrementó en el periodo en 4.34% respecto al 2009, alcanzando la suma de US\$ 449.27 MM, ello se explicó por el incremento de capital y por los resultados del periodo (en la partida patrimonial no se considera en los resultados del periodo el interés minoritario).
- **La solvencia financiera de la Compañía.** Al cierre de 2009 se registró una mejora en los indicadores de solvencia gracias a la obtención del mayor EBITDA histórico registrado por la Compañía; A marzo de 2010, el EBITDA y los Gastos Financieros, a 12 meses, fueron de US\$ 281.47 MM y de US\$ 21.50 MM, respectivamente, lo que generó un ratio de cobertura de 13.1 veces (8.25 al cierre de 2009). El incremento en el indicador se debió a las mayores ventas, las cuales generaron un alto EBITDA y a los menores gastos financieros, producto de la amortización realizada.
- **El indicador pasivo total a EBITDA,** muestra que la generación de recursos de la Compañía permitiría cancelar el total de sus obligaciones en un período de 1.25 años. Del mismo modo, debido a la aplicación del aporte de capital, los niveles de solvencia respecto a Patrimonio, mostraron significativas mejoras en sus indicadores, exponiendo mejores condiciones en el cumplimiento de sus obligaciones; el apalancamiento patrimonial, a marzo de 2010 fue de 0.78 veces.
- **Aplicación de la estrategia de reducción y control de los pasivos financieros.** La liquidez, muestra una mejor posición corriente de la Compañía de hacer frente a sus pasivos, tanto financieros como otras obligaciones. De esta forma, a marzo de 2010, el indicador de liquidez general fue de 1.07 veces, mientras que el indicador de prueba ácida fue de 0.64 veces. Éstos indicadores muestran el adecuado calce de los activos y pasivos corrientes. Cabe indicar que hacia fines del 2009 la Compañía logró reestructurar exitosamente a mediano plazo la deuda financiera de su subsidiaria Atacocha y a la fecha del presente informe Milpo también ha reestructurado

exitosamente a mediano plazo la deuda adquirida para financiar la compra de su participación en Atacocha en el 2008, aprovechando las mejores condiciones del mercado financiero actual.

- **La estrategia de Milpo de consolidar sus operaciones mineras.** De esta manera, el objetivo de Milpo es aprovechar el potencial minero que representan sus unidades El Porvenir y Atacocha una vez ya reestructurada operativa y financieramente esta última, que conjuntamente con su unidad Cerro Lindo podrán seguir generando ingresos atractivos para la Compañía. Adicionalmente a la estrategia financiera y operativa que la Compañía lleva con su subsidiaria Atacocha, la cual tuvo resultados favorables durante el 2009 y que se continúan consolidando a marzo 2010; se suma a ello los diversos proyectos mineros en cartera de la Compañía los cuales se estiman tendrán niveles de producción mayores a sus principales unidades mineras, así como la ampliación de sus principales operaciones polimetálicas Cerro Lindo y El Porvenir, a una capacidad de 10,000 toneladas por día de tratamiento de mineral en cada una.
- **La distribución de dividendos** que incluye tanto la entrega de acciones liberadas por capitalización y dividendos en efectivo, estos últimos se reparten tres veces al año. La política de dividendos de la Compañía condiciona el reparto de dividendos a la liquidez, endeudamiento y flujo de caja de la misma.