

FUNDAMENTOS DE CLASIFICACION DE RIESGO

Compañía Minera Milpo S.A.A. y Subsidiarias

Sesión de Comité N° 21/2017: 19 de mayo del 2017

Analista: Grace Reyna

Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2016

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, incluyendo la producción y la comercialización de concentrados de zinc, plomo y cobre. La Compañía cuenta para ello con cinco unidades mineras: (i) tres unidades mineras polimetálicas en operación con una capacidad total de tratamiento de 28,000 tpd: El Porvenir (Cerro de Pasco), Cerro Lindo (Ica) y Atacocha (Cerro de Pasco); y (ii) dos unidades mineras de producción de cobre: Chapi (Moquegua) e Iván (Antofagasta, Chile), actualmente con operaciones suspendidas.

A diciembre del 2016 Milpo se ubica en el tercer lugar entre los productores locales de zinc, con 458.53 mil TM de concentrados de zinc.

Luego de la OPA realizada por Votorantim Metais Cajamarquilla S.A. en julio del 2010, este accionista tiene participación mayoritaria sobre las acciones con derecho a voto de la Compañía, con lo cual Milpo es controlada por el grupo brasileño Votorantim (participación total de 80.23%).

Clasificaciones Vigentes

Información financiera al:

Anterior^{1/}
30.06.2016

Vigente
31.12.2016

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

^{1/} Sesión de Comité del 23.12.2016

FUNDAMENTACION

Las categorías de clasificación de riesgo otorgadas a Compañía Minera Milpo S.A.A. toman en cuenta principalmente los siguientes factores:

- El respaldo de su principal accionista, Votorantim Metais.
- Su trayectoria como operador minero polimetálico, así como la actual posición que mantiene como importante productor local de concentrados de zinc, plomo y cobre, con contenidos de plata y oro, provenientes de sus unidades mineras en operación, con niveles sostenibles de mineral tratado (28,000 tpd) y de concentrados en términos de finos producidos (350 mil TMF a diciembre del 2016), con importantes niveles de reservas probadas y probables, las que garantizan una vida útil de mediano plazo para sus unidades, proyectando una adecuada estrategia de crecimiento aplicada exitosamente en los últimos ejercicios.
- La búsqueda permanente de eficiencias operativas en base a esfuerzos en programas de control de costos, en inversiones para incrementar el volumen del mineral tratado, en optimización en el manejo administrativo de la oficina corporativa, así como en la integración operacional entre dos de sus principales unidades mineras Atacocha y El Porvenir (Complejo Minero Pasco).

Resumen financiero

(En miles de Dólares Americanos)

	2014	2015	2016
Ventas netas	758,117	625,559	714,695
Resultado operacional	185,051	100,407	207,242
Ebitda	281,545	191,107	283,389
Gastos financieros	19,515	18,316	19,516
Utilidad neta	104,252	36,170	141,861
Total Activos	1,310,586	1,270,639	1,609,877
Disponible	436,693	440,204	751,067
Deudores	136,201	93,434	133,032
Existencias	63,252	50,791	43,011
Activo Fijo	435,826	418,722	395,505
Total Pasivos	660,890	618,310	880,256
Deuda financiera	363,140	352,100	359,597
Patrimonio	649,696	652,329	729,621
Result. Operacional / Ventas	24.41%	16.05%	29.00%
Margen Ebitda	37.14%	30.55%	39.65%
Flujo depurado / Activos Prom.	22.89%	15.10%	20.44%
Rentabilidad patrimonial	17.19%	5.56%	20.53%
Liquidez corriente	3.12	3.48	4.02
Liquidez ácida	2.78	3.13	3.82
Pasivos / Patrimonio	1.02	0.95	1.21
Deuda Financiera / Patrimonio	0.56	0.54	0.47
% de Pasivo corto plazo	31.45%	27.85%	26.32%
D. Financiera / Ebitda	1.28	1.84	1.22
D. Financiera Neta / Ebitda	-0.27	-0.46	-1.43
Índice de Cobertura Histórica	16.43	15.25	17.20
Mineral Tratado (TAE)	9,578,895	10,300,656	10,986,742
Zn Precio prom. en LME (US\$ / TAE)	2,172	1,522	2,672
Cu Precio prom. en LME (US\$ / TAE)	6,423	4,629	5,666

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

Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo declara que la opinión contenida en el presente informe ha sido efectuada en base a la aplicación rigurosa de su metodología aprobada el 30.10.2016 (versión 2), utilizada para la institución y/o valores sujeto de clasificación, considerando información obtenida de fuentes que se presumen fiables y confiables, no asumiendo responsabilidad por errores u omisiones, producto o a consecuencia del uso de esta información. La clasificadora no garantiza la exactitud o integridad de la información, debido a que no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Las clasificaciones de riesgo otorgadas son revisadas, de acuerdo a los procedimientos de la Clasificadora, como mínimo en forma semestral, pudiendo ser actualizadas con mayor frecuencia de ser considerado necesario.

- La política contracíclica aplicada por la Compañía ha conllevado esfuerzos en producción, así como la reevaluación de inversiones consideradas en su CAPEX, desarrollando su ejecución por etapas, guardando prudencia de acuerdo a la capacidad de generación propia del negocio (teniendo en cuenta el ciclo de negocio en que se encuentre esta actividad a nivel mundial y la situación de los precios de los metales en los mercados internacionales sujeta a los niveles de inventario y a la demanda mundial).
- La empresa ejecuta un manejo eficiente de sus obligaciones financieras, con *track record* positivo en el mercado de deuda local e internacional, que ha permitido ingresar con éxito al mercado de capitales internacional (emisión de bonos por US\$ 350 millones), para con estos recursos, reestructurar sus pasivos hacia el largo plazo, y contar con una posición sólida para el desempeño de sus operaciones.
- Las inversiones que viene llevando a cabo en exploración y en la mejora en la infraestructura de sus minas, la distingue dentro de las empresas en el sector.

Las categorías de clasificación de riesgo asignadas, también han considerado factores adversos, como: (i) el impacto de la volatilidad de los precios de los metales industriales; (ii) los problemas sociales y políticos locales que pudiesen influir negativamente en la realización de sus planes y proyectos; y (iii) las circunstancias por las que atraviesa su accionista controlador, Votorantim, quien por su naturaleza de empresa brasileña, ha sido revisada en su categoría de clasificación de riesgo internacional lo que repercute sobre la empresa local.

A diciembre del 2016 Milpo reportó un EBITDA de US\$ 283.39 millones, 48.29% superior al EBITDA generado a diciembre del 2015 (US\$ 191.11 millones), como consecuencia de la mayor cotización de los metales en el mercado internacional respecto a la situación en el año anterior (+22.41%, +75.53% y +31.13% en el precio del cobre, zinc y plomo, respectivamente), lo que influenció decisiones de producción y ventas en términos de toneladas métricas. En estos ingresos se incluye una pérdida por "hedge" de US\$ 6.13 millones (ganancia de US\$ 8.22 millones al 31.12.2015) producto de la posición de cobertura adoptada por la Compañía. Estos resultados no afectaron la capacidad de flujos de la Compañía, y con ello, cualquier

posibilidad de no poder cumplir con sus obligaciones, presentando a diciembre del 2016 un índice de cobertura histórico de 17.20 veces y un ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA de -1.43 veces (-0.46 veces a diciembre del 2015).

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación a los instrumentos de Milpo son estables, en base al respaldo de su principal accionista; a la estrategia desarrollada para su futura operación; a la trayectoria de la empresa en la producción de concentrados de zinc, plomo y cobre; a la experiencia y al compromiso de su administración; a su adecuada capacidad de generación de recursos en las unidades en operación; a la generación de flujos positivos; a su deuda financiera neta negativa; junto a su importante cartera de proyectos en desarrollo, y a la permanente búsqueda de mejora de eficiencias y de flexibilidad frente al comportamiento y situación del mercado.

La Compañía continúa con sus actividades de exploración en sus diferentes unidades mineras, con el desarrollo de sus proyectos *greenfield* que mantiene en cartera, así como con la adquisición de proyectos que puedan aportar sinergias futuras, buscando incrementar su nivel de reservas y la vida útil de sus operaciones.

Milpo opera con adecuados niveles de endeudamiento, luego que en el mes de marzo del 2013 llevara a cabo la colocación de bonos corporativos por US\$ 350 millones en el mercado de capitales internacional, obteniendo en ese momento una calificación de grado de inversión sobre su capacidad de pago (BBB por parte de Fitch Ratings, y BBB- por parte de Standard & Poor's).

Actualmente los instrumentos cuentan con calificación de riesgo otorgadas por Fitch Ratings, Moody's y S&P de BBB-, Ba2 y BB+ incorporando el efecto del ajuste de calificación soberana de Brasil que pasó de BBB- a BB+ en setiembre del 2015 y posteriormente a BB en febrero del 2016, reconociendo en la Compañía, su sólida posición en el mercado, su modelo de negocio y su gestión prudente del riesgo.

La perspectiva soberana de Brasil se mantiene negativa, por lo que sensibiliza la posibilidad de una mayor calificación de Votorantim S.A.

1. Descripción de la Empresa

Compañía Minera Milpo S.A.A. ("Milpo") fue constituida en el año 1949, para dedicarse a la extracción, a la concentración y a la comercialización de minerales polimetálicos, principalmente zinc, plomo y cobre con contenidos de plata y oro, provenientes de la Unidad Minera El Porvenir, localizada en el departamento de Cerro de Pasco (Perú).

Posteriormente Milpo inició operaciones en Ica, a través de la unidad polimetálica Cerro Lindo (julio 2007) y en noviembre de 2008, adquirió la unidad polimetálica Atacocha, localizada en Cerro de Pasco (Perú).

Milpo cuenta asimismo con las unidades mineras de cobre Iván (Antofagasta, Chile) y Chapi (Moquegua, Perú), cuyas operaciones se encuentran suspendidas temporalmente (desde abril de 2012 en el caso de Iván, y desde el 2013 en el caso de Chapi), como parte de las acciones adoptadas para concentrar sus esfuerzos en operaciones más rentables, y con ello, mejorar sus indicadores consolidados de gestión.

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

a. Propiedad

Desde el 5 de agosto del 2010, la Compañía es controlada por el Grupo Económico Votorantim quien en forma indirecta, es hoy propietaria de 80.23% de las acciones de la compañía, a través de Votorantim Metais Investimentos LTDA y de Votorantim Metais – Cajamarquilla S.A. (empresa subsidiaria de Votorantim S.A.), luego que en junio del 2015 y abril del 2016, adquiriese respectivamente, 130'975,829 acciones comunes y 264'157,507 acciones comunes con derecho a voto. Actualmente la Compañía se encuentra en un proceso de exclusión y deslistado de las acciones comunes y de las acciones de inversión del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima, lo que incluye una Oferta de Compra de Valores por Exclusión (OPC), en cuya primera operación se adquirió 36'007,434 acciones comunes equivalentes a 2.75% del capital de Milpo.

Accionistas Comunes al 31.12.2016	%
Votorantim S.A.	80.23
Votorantim Metais – Cajamarquilla S.A	80.06
Votorantim Metais Investimentos LTDA	0.17
Otros	19.77
Total	100.00

Votorantim S.A. es una empresa brasileña que forma parte de un conglomerado brasileño con presencia a nivel

internacional, a través del desarrollo de un portafolio diversificado en el campo de materiales de construcción, metales (aluminio, zinc y nickel), minería (zinc, cobre, plata y plomo), aceros largos, energía, celulosa y papel. A través de Votorantim Metais, mantiene una importante posición en la producción de zinc a nivel mundial, a la vez que es líder en la producción de níquel, zinc y aluminio primario en Brasil. A partir de enero del 2016 Votorantim Participacoes S.A. y Votorantim Industrial S.A. iniciaron un proceso de fusión, para finalmente consolidarse en Votorantim S.A., proceso complejo, que determinó que en marzo del 2016 Fitch Ratings rebajara la calificación asignada de BBB a BBB- por el deterioro ocurrido en el desempeño de Votorantim Cimentos S.A., así como por el deterioro en los indicadores de crédito de Votorantim S.A. En abril del 2017 Fitch Ratings mantuvo dicha calificación.

Por su parte, la clasificación de deuda de largo plazo del conglomerado brasileño asignada por las otras agencias de clasificación de riesgo internacionales (Ba2 en el caso de Moody's y de BB+ en el caso de S&P a marzo del 2017), incorpora el efecto del ajuste de calificación soberana de Brasil que pasó de BBB- a BB+ en setiembre del 2015 y posteriormente a BB en febrero del 2016, reconociendo en la Compañía, su posición en el mercado, su modelo de negocio y gestión prudente del riesgo. La perspectiva soberana de Brasil se mantiene negativa, por lo que sensibiliza la posibilidad de una mayor calificación de Votorantim S.A.

Grupo Económico

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

- Minera Rayrock Antofagasta S.A.C. (participación de 100%): propietaria de Minera Rayrock Ltda., empresa dedicada a la explotación y al tratamiento de óxidos y de sulfuros de cobre. Es titular de la mina y de la refinería Iván (Antofagasta, Chile), luego de su adquisición en 1999. Actualmente las operaciones de esta unidad minera están suspendidas temporalmente.
- Minera Pampa de Cobre S.A.C. (participación de 100%): en operación desde enero de 2006. Dedicada a la explotación y tratamiento de óxidos y sulfuros de cobre. Es titular de la unidad minera Chapi (Moquegua, Perú), entre otras propiedades. Actualmente las operaciones de esta unidad minera están suspendidas temporalmente, desde el 2012.
- Milpo Andina Perú S.A.C. (participación de 100%): empresa dedicada a la actividad minera. Actualmente es titular directo e indirecto de 91.00% de las acciones de Compañía Minera Atacocha S.A.A., luego del

proceso de reorganización simple ocurrida en el 2014 y la compra de nuevas acciones en el 2015 y 2016. A partir del 01.07.2014 Milpo Andina Perú S.A.C. es titular de la Unidad Minera El Porvenir.

- Compañía Minera Atacocha S.A.A. (participación acciones de 91.00%): dedicada a la exploración y explotación de concentrados de zinc, plomo y cobre, con contenidos de plata y oro. Realiza sus actividades en el departamento de Pasco (Perú).
- Inversiones Garza Azul S.A.C. (participación de 100%): empresa dedicada a la realización de inversiones, entre otras actividades económicas. Actualmente brinda servicios de almacenaje de concentrados mineros a través de un administrador (Impala Perú S.A.C.).
- Milpo UK Limited (participación de 100%): ubicada en el Reino Unido y constituida en agosto del 2016, se dedica a la comercialización de metales.

Además, mantiene propiedad en Minera Gaico S.A., Minera Cerro Colorado S.A.C., BVI HoldCo, SMRL Pepita N° 1 de Ica, Cía Minera Shalipayco S.A.C. y Minera Bongará S.A. Como parte de su estrategia de mantener operaciones rentables, entre los años 2013 y 2014 el Grupo optó por la suspensión temporal de la Unidad Minera Chapi (tal como lo hiciera con la Unidad Minera Iván en abril del 2012), e inició la integración operativa de las minas El Porvenir y Atacocha, conjunto hoy denominado "Complejo Minero Pasco", para fomentar futuras sinergias en esas operaciones.

b. Estructura administrativa

Milpo cuenta con el compromiso y la experiencia de profesionales de trayectoria en el sector y en la empresa. La Compañía ha sido distinguida por octavo año consecutivo por la BVL, como una de las empresas con mejores prácticas de Buen Gobierno Corporativo en el país.

Directorio (Periodo Mar.2017-Mar.2019)	
Presidente:	Ivo Ucovich Dorsner
VicePresidente:	Agustín De Allaga Fernandini
Directores:	Jones Aparecido Bellther Mario Antonio Bertoncini Tito Botelho Martins Junior Felipe Guardiano Valdecir Botassini
Directores Independientes:	Javier Otero Nosiglia Gianfranco Castagnola Zúñiga

La Compañía cuenta con una estructura organizacional adecuada a sus actuales necesidades, brindando soporte al crecimiento de sus operaciones, y con ello, la futura ejecución de proyectos *greenfield* y *brownfield* que mantiene en cartera. Esta estructura se encuentra en el marco del sistema integrado en coordinación con el Grupo Votorantim, buscando unificar prácticas y procedimientos productivos, administrativos y financieros.

Administración	
Gerente General:	Tito Botelho Martins Junior ¹
Gerente Corporativo de Operaciones:	Juan Carlos Ortiz Zevallos
Gerente Corporativo Comercial	Fernando J. Torres Marinho ²
Gerente Corporativo de Proyectos:	Eduardo León Vásquez
Gerente Corporativo de Finanzas:	Claudia Torres Beltrán
Gerente Corporativo de M&A:	Diego José Miranda Granda
Gerente Corporativo de DHO:	Jean Pierre Padrón Giraldo
Gerente Corporativo de Explorac. y Geología:	Enrique Garay Manyari
Gerente General Complejo Minero Pasco:	Jorge Miguel Bonilla Benito
Gerente General Unidad Mineral Cerro Lindo:	Zetti Gavelan Chávez

^{1/} A partir del 01.01.17 en reemplazo del Sr. Víctor Gobitz; ^{2/} A partir del 10.01.17

2. Negocios

Milpo opera actualmente las unidades mineras polimetálicas El Porvenir y Atacocha (hoy Complejo Minero Pasco) y Cerro Lindo, que producen concentrados de zinc, plomo y cobre con contenidos de plata y oro.

a. Reservas

A diciembre del 2016, Milpo incrementó el nivel total de reservas probadas y probables de sus unidades polimetálicas respecto a lo observado al cierre del 2015, continuando una trayectoria creciente al reportar 93.79 millones de TM de mineral (79.79 millones de TM en el 2015, +4.80%), debido al mayor trabajo en perforación, lo que contribuyó a la exploración de nuevos cuerpos, así como para llevar a cabo la recategorización y la validación de recursos. En ese sentido, Cerro Lindo tuvo una actividad destacada, compensando los menores resultados obtenidos en Atacocha y en El Porvenir.

Según estos cálculos, y de acuerdo a los niveles de tratamiento del año 2016, las unidades mineras El Porvenir, Cerro Lindo y Atacocha (considerando las reservas del Tajo San Gerardo, donde en el 2016 se llevaron a cabo inversiones) tendrían una vida útil de 11 años, 8 años y 10 años, respectivamente (11 años, 7 años y 7 años al cierre del 2015), sin considerar los recursos medidos e indicados que significan 52.50 millones de TM de mineral (59.37 millones de TM al 31.12.2015), lo que prolonga la vida útil de las unidades mineras a 20 años, 11 años y 17 años, respectivamente (16 años, 13 años y 13 años, al cierre del 2015).

Las inversiones constantes en exploración, implican trabajos en perforación y en adquisición de equipos para operar en zonas aún no explotadas, determinan que el horizonte de vida de dichas minas se prolongue en forma continua.

Reservas (TM)	2014	2015	2016	%Pb	%Zn	%Cu	%Au	Ag
El Porvenir	21,649,145	23,411,331	23,309,625	0.91	3.67	0.23	-	1.79 ozt
Cerro Lindo	39,907,605	46,119,265	55,367,730	0.22	2.13	0.67	-	0.64 ozt
Atacocha (Inc. Tajo San Gerardo)	6,839,396	10,258,869	15,115,902	1.22	1.83	0.33	-	1.55 ozt
Total Reservas Probadas y Probables	68,396,146	79,789,465	93,793,257					
Recursos Medidos e Indicados (TM)	59,203,036	59,369,667	52,499,446	0.75	3.02	0.49	1.97	0.02 ozt

Unidades Mineras	Ubicación	Mina	Producción	Capacidad tratamiento	Perspectivas
Polimetálicas					
Cerro Lindo	Ica, Perú	subterránea	Concentrados de Zn, Pb y Cu con contenidos de Ag y Au	18,000 tpd	Actividades para incrementar y estabilizar en el corto plazo, la capacidad de tratamiento a 20,000 tpd. Incremento de la eficiencia en diversas etapas del proceso productivo, gracias a iniciativas tomadas en el 2016.
Complejo Minero Pasco:					
A. El Porvenir	Cerro de Pasco, Perú; a 4,100 msnm	subterránea	Concentrados de Zn, Pb y Cu con contenidos de Ag y Au	5,600 tpd	Integración administrativa concluida en el 2014 (Etapa I). Integración del sistema de relaves (Etapa II) y construcción de una línea de transmisión de 138kv para ambas plantas (Etapa III), concluidos en el 2016. Integración de las minas subterráneas, para contar con un único sistema de izaje, para lograr sinergias en infraestructura (Etapa IV) a concluir entre el 2017-2018. Campañas de perforación y exploración para categorización de nuevas reservas y recursos.
B. Atacocha	Cerro de Pasco, Perú; a 4,000 msnm	subterránea	Concentrados de Zn, Pb y Cu con contenidos de Ag y Au	4,400 tpd	
De Cobre (Suspendidas):					
Chapi	Moquegua, Perú; 2,300-2,750 msnm	tajo abierto	Cátodos de Cu	30 tpd ¹	Actividades de exploración en los alrededores de la operación.
Iván	Antofagasta, Chile; a 750 msnm	tajo abierto y subterránea	Cátodos de Cu	40 tpd ²	En definición los próximos pasos a seguir para ambos proyectos.

¹ / Capacidad de producción de cátodos de cobre hasta abril del 2012; ² / Capacidad de producción de cátodos de cobre hasta diciembre de 2012.

b. Producción y *cash cost*

A diciembre del 2016 el total de mineral tratado de las unidades mineras El Porvenir, Atacocha y Cerro Lindo sumó 10.99 millones de toneladas (+6.66% respecto a diciembre del 2015), resultado que fue favorecido principalmente por el desempeño de Cerro Lindo, cuya capacidad de planta (18,000 tpd) ha permitido que el mineral tratado como unidad independiente, signifique 65.29% del total generado por la Compañía.

El Porvenir y Atacocha por su parte, presentaron también un positivo desempeño, al registrar un crecimiento de 2.15% y de 3.92% en la producción de mineral tratado respectivamente, permitiendo en el caso de El Porvenir, incrementar la producción de finos de plomo (+5.03%) y zinc (+1.41%), compensando la disminución de finos de cobre, debido a que se priorizó los metales que proporcionen mayor margen económico. En el caso de Atacocha, el incremento del mineral tratado fue favorecido por los trabajos conjuntos en la mina subterránea y los aportes del Glory Hole San Gerardo, permitiendo acceder a mineral con mayor contenido de plomo-plata y plomo-oro. Ambas unidades, se encuentran también en su máxima capacidad de tratamiento diario (5,600 tpd y 4,400 tpd respectivamente).

Los concentrados de zinc lideran la producción, con una participación de 65.29% en la producción total de concentrados (67.40% a diciembre del 2015), provenientes principalmente de la producción de Cerro Lindo, en respuesta al volumen del mineral tratado en esta unidad minera. En términos de concentrados de finos estos se

redujeron 3.82% (258,673 TMF a diciembre del 2016; 268,957 TMF a diciembre del 2015).

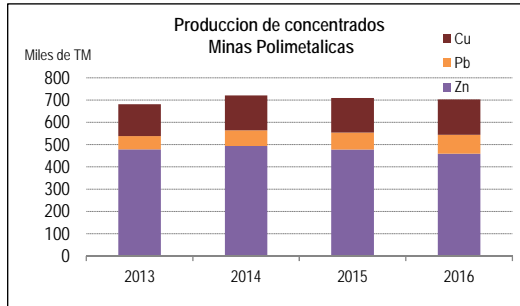
	Resultados de Producción Unidades Mineras Polimetálicas				
	2013	2014	2015	2016	Var.
Mineral Tratado (TMS)	8,806,375	9,578,895	10,300,656	10,986,742	6.66%
Concentrados Zn (TMS)	478,817	493,881	477,682	458,530	-4.01%
Concentrados Pb (TMS)	58,911	69,378	76,002	85,249	12.17%
Concentrados Cu (TMS)	143,043	157,617	155,035	158,526	2.25%
Concentrados Zn (TMF)	261,154	269,948	268,957	258,673	-3.82%
Concentrados Pb (TMF)	35,655	41,648	45,169	50,165	11.06%
Concentrados Cu (TMF)	37,012	41,521	40,375	41,552	2.91%

El nivel de concentrados de plomo cuenta con una participación de 12.14% en la producción de concentrados (10.72% al 31.12.2015) favorecido por la mayor actividad de las operaciones en Pasco debido al mayor mineral tratado y a las mayores leyes de cabeza, de manera que la producción de plomo registró al 31.12.2016 un crecimiento global de 12.17%. En términos de concentrados de finos estos se incrementaron 11.06% (50,165 TMF a diciembre del 2016; 45,169 TMF a diciembre del 2015).

La producción de cobre del periodo presentó un crecimiento de 2.25%, favorecido por los mayores niveles de mineral tratado y por las mayores leyes de cabeza encontrados en Cerro Lindo. Ello en concordancia con los objetivos de la Compañía, de convertirse en uno de los mayores productores de cobre. Al cierre del 2016 la producción de cobre mantiene una participación en la producción de concentrados de 22.57% (21.88% a junio del 2015).

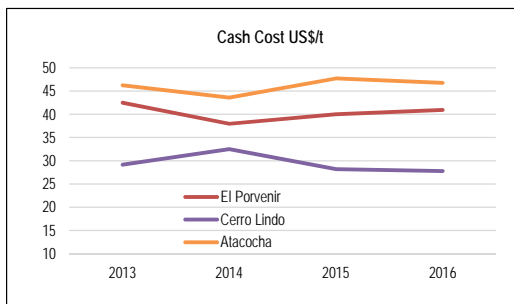
En los últimos periodos, Milpo ejecutó un importante plan de reducción de costos de producción, basado en la ejecución de una estrategia de gestión enfocada en la búsqueda de sinergias operacionales, a través de procesos de integración,

de mejora continua y de eficiencia operativa, y un adecuado mix en la gestión de metales. Considerando lo anterior, a diciembre del 2016 el *cash cost* global de Milpo fue de US\$ 32.90 por tonelada tratada (US\$ 33.30 por tonelada tratada al 31.12.2015).



En forma individual, El Porvenir, Cerro Lindo y Atacocha operaron con un *cash cost* de US\$ 40.9, US\$ 27.8 y US\$ 46.7 por tonelada tratada, frente a US\$ 40.0, US\$ 28.2 y US\$ 47.7 por tonelada tratada a diciembre del 2015, respectivamente.

En el caso de Cerro Lindo disminuyó 1.42% respecto al 2015 por las economías de escala debido a la mayor capacidad de tratamiento y a la adquisición de equipos. La reducción en el *cash cost* de Atacocha de 2.01% respecto al 2015, responde al mayor mineral tratado por los aportes del Glory Hole San Gerardo (ubicado en la zona alta de la mina), que permitió entre otros beneficios, acceder a minerales (plomo-plata-oro) y a menores costos de minado. El *cash cost* de la unidad minera El Porvenir por su parte, aumentó 2.35% debido a inversiones para incrementar la seguridad en interior de mina y por las actividades de explotación llevadas a cabo en el 2016.



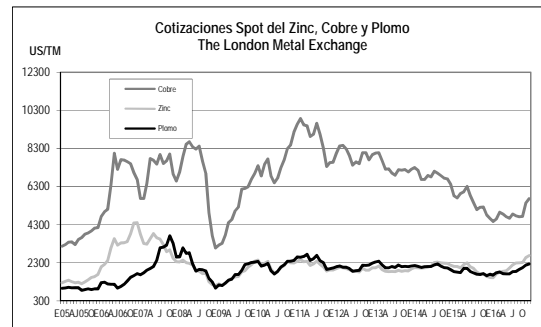
c. Precios y perspectivas

Para minimizar el riesgo asociado a la volatilidad de los precios internacionales de los metales situación que puede influir en el desempeño mensual de las ventas de las unidades mineras El Porvenir y Cerro Lindo, desde el 2012, Milpo contrató instrumentos financieros derivados simples para la venta futura de los concentrados producidos de zinc, cobre y plata.

Estos programas de cobertura establecidos por periodos de doce meses cubren en conjunto un porcentaje de las ventas mensuales de los concentrados (entre 5% y 45%, dependiendo del nivel en que se encuentren los precios futuros de los minerales).

A partir de la segunda mitad del 2016 la cotización internacional de los metales estuvo impulsada por la demanda de industrias pertenecientes a los principales mercados internacionales (manufactura, construcción y automotriz) impulsando en forma particular, el precio internacional del cobre y del zinc. A diciembre del 2016 los precios promedios internacionales del cobre fueron superiores respecto a los obtenidos en el periodo anterior (US\$ 5,666.25 por TM; US\$ 4,629.00 por TM a diciembre del 2015), al igual que los precios promedios internacionales del zinc (US\$ 2,671.70 por TM; US\$ 1,522.10 por TM a diciembre del 2015). El cierre de importantes minas productoras de zinc a nivel mundial, impulsarán en el 2017 el precio promedio de este metal, frente a un déficit de oferta, mientras que en el caso del cobre, una reducción en la producción mundial, ha provocado una reducción en el superávit de oferta proyectado para el 2017.

En el caso del zinc (US\$ 2,671.70 por TM; US\$ 1,522.10 por TM a diciembre del 2015), la importante brecha entre la escases de inventarios de zinc a nivel mundial y la mayor demanda de China asociada al positivo desempeño del consumo minorista, generaron un alza en el precio promedio.



3. Situación Financiera

Las cifras consolidadas consideran las operaciones de las Unidades Mineras El Porvenir, Cerro Lindo y Atacocha, así como las Unidades Mineras Chapi e Iván, ésta última, actualmente suspendida temporalmente.

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

A diciembre del 2016 Milpo registró mayores ingresos respecto a diciembre del 2015 (+14.25%; US\$ 714.69 millones; US\$ 625.56 millones al 31.12.2015), a consecuencia de la mayor cotización de los metales en el

mercado internacional respecto a los generados a diciembre del 2015 (+22.41%, +75.53% y +31.13% en el precio del cobre, zinc y plomo, respectivamente) situación que influyó decisiones de producción y las ventas en términos de toneladas métricas. En estos ingresos se incluye una pérdida por "hedge" de US\$ 6.13 millones (ganancia de US\$ 8.22 millones al 31.12.2015), producto de la posición de cobertura adquirida por la Compañía.

A diciembre del 2016, Milpo registró un mayor volumen de concentrados de plomo y cobre vendidos respecto al periodo anterior (49,596 TMF y 41,186 TMF a diciembre del 2016, +10.20% y +2.47% respectivamente), mientras que las ventas de concentrados de zinc disminuyeron 4.44% (257,668 TMF a diciembre del 2016, 269,634 TMF a diciembre del 2015).

Los tres principales clientes, que representan poco más de 83% de las ventas (85% al 31.12.2015), son considerados estratégicos, manteniendo con ellos acuerdos comerciales de largo plazo, que se materializan en contratos de 3 años renovables. Estos contratos no mantienen acuerdos de precios, únicamente de entrega de tonelaje.

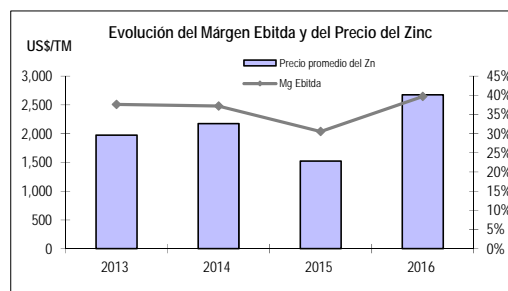
La Compañía refleja en el periodo bajo análisis, mayor control en los *cash costs* de sus diferentes unidades mineras, principalmente en el caso de Atacocha y Cerro Lindo, donde este último ha alcanzado economías de escala a partir de la estabilización en la capacidad de tratamiento en 18,000 tpd. En referencia a Atacocha, el costo promedio se vio favorecido por los aportes del Glory Hole San Gerardo. Respecto a El Porvenir, el *cash cost* se incrementó en forma controlada (+2.35%), considerando que se viene llevando a cabo el proceso de integración operacional entre ambas unidades mineras, debido a inversiones para incrementar la seguridad en el interior de mina y por las actividades de explotación llevadas a cabo en el 2016.

El margen bruto del periodo por tanto, fue de US\$ 278.67 millones (US\$ 177.74 millones al cierre del 2015), equivalente a 38.99% de los ingresos (28.41% de las ventas a diciembre del 2015).

Este resultado absorbió los gastos operativos relacionados con las exploraciones de prospectos, así como los gastos de ventas y de administración del periodo, los cuales se reportaron inferiores respecto a diciembre del 2015, en función al plan de control de gastos y de optimización administrativa en la Compañía, permitiendo una utilidad operacional de US\$ 207.24 millones (+106.40% respecto a diciembre del 2015).

El EBITDA consolidado reportado por la Compañía, a diciembre del 2016, fue de US\$ 283.39 millones (US\$ 191.11 millones a diciembre del 2015), equivalente a 39.65% de las ventas del periodo (margen EBITDA de 30.55% al cierre del

2015). La posición de cobertura permitió que el EBITDA no absorbiera el íntegro del deterioro de los precios de los metales en el mercado internacional ocurrido en periodos pasados, permitiendo flujos más estables.



La Compañía incrementó 6.55% sus gastos financieros, en relación a lo reportado a diciembre del 2015, principalmente por la actualización del cierre de minas. Milpo viene cumpliendo con las obligaciones provenientes de contratos de arrendamiento financiero y de instrumentos que mantiene vigente.

En el 2016, Milpo registró la pérdida cambiaria ascendente a US\$ 2.73 millones, de manera que la Compañía pudo alcanzar una utilidad neta luego de impuestos de US\$ 141.86 millones, recuperándose 3.92 veces la utilidad reportada a diciembre del 2015. Los indicadores de rentabilidad del periodo, acompañaron dicho resultado, tanto respecto a activos, como respecto al patrimonio.

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

Con la adquisición de Atacocha llevada a cabo en el 2008, la Compañía puso en práctica una estrategia rigurosa de reducción y de reestructuración de sus pasivos financieros contrayendo endeudamiento a plazos más adecuados, en términos del flujo generado por sus operaciones y de los proyectos de inversión a realizar en los siguientes periodos. Estas condiciones permitieron diluir de manera significativa los pasivos de Atacocha, y reducir los pasivos de Milpo hacia el 2010, amortizando con recursos propios, US\$ 20 millones de la deuda mantenida en ese entonces con Credit Suisse, y refinanciando por US\$ 100 millones el saldo que se tenía con el BCP, con el objetivo de aprovechar las condiciones favorables del mercado financiero.

Bajo estas nuevas condiciones, y con las amortizaciones efectuadas en el 2010 y 2011, en noviembre de 2011 Compañía Minera Milpo S.A.A. y Milpo Andina Perú S.A.C. adquirieron una obligación con el BBVA Continental y Bank of Nova Scotia por US\$ 130 millones con vencimiento en el año 2014, para respaldar sus operaciones, así como para financiar la oferta pública de adquisición de acciones de Atacocha. Ello resultó en un incremento neto de la deuda

financiera consolidada de Milpo al cierre de 2011 a US\$ 231.50 millones, cuyo saldo se incrementó a diciembre de 2012 a US\$ 249.53 millones, producto de la obtención de una nueva obligación de largo plazo con el Citibank NA y el Bank of Nova Scotia por US\$ 80 millones, que implicaba una cuota ballon equivalente al 26.25% del monto financiado, a pagar en el año 2019.

El 28.03.2013 la Compañía colocó en una única serie, bonos corporativos en el mercado internacional por US\$ 350 millones, lo que permitió en el mes de abril del mismo año, prepagar los tres financiamientos mantenidos de mediano plazo con entidades bancarias por un total de US\$ 180 millones. La fecha de redención de dichos instrumentos es el 28 de marzo del 2023 logrando con ello, ampliar el horizonte total de la deuda de Milpo.

El excedente está siendo empleado en nuevas inversiones en CAPEX, considerando menores tasas de producción y un menor riesgo de ejecución, lo que conlleva niveles prudenciales de inversión inicial.

A diciembre del 2016, la deuda financiera ascendente a US\$ 359.60 millones (US\$ 352.10 millones al 31.12.2015), compuesta en su mayoría por bonos corporativos y por sus intereses, mientras que el saldo (0.09%), corresponde a endeudamiento por operaciones de arrendamiento financiero con vencimientos hasta julio del 2017, que vienen siendo pagados en los términos establecidos.

Deuda Financiera Consolidada					
US\$ 000	2012	2013	2014	2015	2016
Milpo y subsidiarias	226,671	368,442	360,933	352,100	359,597
Atacocha y subsidiarias	22,856	9,029	612	-	-
Total	249,527	377,471	361,545	352,100	359,597

Los ratios de apalancamiento reflejan lo mencionado, junto con el crecimiento patrimonial de la Compañía, alcanzando a diciembre del 2016 una posición de pasivos respecto al patrimonio de 1.21 veces (0.95 veces a diciembre del 2015), debido a la operación de "silver streaming" llevada a cabo en diciembre del 2016.

La transacción "silver streaming" consiste en la venta anticipada del contenido referencial de plata que se incorpora en los concentrados de mineral que Milpo vende a sus clientes. Estas ventas a terceros son concretadas por la subsidiaria Milpo UK Limited. En diciembre del 2016 la subsidiaria suscribió un contrato con Triple Flag Mining Finance Bermuda Ltda (en adelante "Triple Flag" o el "streamer") por el cual le vende certificados de plata con referencia al 65% de la plata contenida en las ventas que la Compañía efectúa a sus clientes. Las ventas tomadas como referencia están asociadas exclusivamente al concentrado

de mineral extraído de la Unidad Minera Cerro Lindo, con contenidos de plata.

El pago anticipado hecho por el streamer por US\$ 250 millones es un ingreso diferido que se registra como parte del pasivo corriente y será reconocido como ingreso junto con los pagos adicionales a medida que los certificados de plata sean entregados a Triple Flag. Milpo entregará los certificados conforme el contenido de plata de sus ventas de concentrado sea cobrado a clientes compradores de concentrado de mineral.

El ratio de endeudamiento financiero respecto a la generación de EBITDA, fue inferior a lo reportado en periodos pasados (1.22 veces a diciembre del 2016; 1.84 veces a diciembre del 2015 y 1.28 veces a diciembre del 2014), debido al cumplimiento de obligaciones y por el positivo desempeño del EBITDA.

En el 2016 Milpo mantuvo contratos de derivados por US\$ 14.07 millones para realizar la venta futura de minerales (zinc, cobre y plata) concentrados producidos en sus Unidades Mineras.

c. Situación de Liquidez

La generación de caja de la Compañía, producto de las operaciones del negocio y del saldo no utilizado de los bonos, se ha visto fortalecida en el 2016, principalmente por mayores depósitos a plazo donde se incluye la operación de "silver streaming" realizada el 20 de diciembre del 2016.

El cumplimiento de objetivos a través de inversiones estructuradas en CAPEX permite a diciembre del 2016 contar con un ratio de deuda financiera neta/ EBITDA negativo (-1.43 veces a diciembre del 2016; -0.46 veces a diciembre del 2015).

Los recursos disponibles ascendentes a US\$ 751.07 millones (+70.62%, US\$ 440.20 millones al 31.12.2015), junto con el perfil de deuda de la Compañía con un horizonte de largo plazo, gracias a la emisión de bonos en el mercado internacional, generaron ratios holgados de liquidez básica y ácida, los cuales se muestran superiores respecto a diciembre del 2015 (4.02 veces y 3.82 veces, frente a 3.48 veces y 3.13 veces, a diciembre del 2015, respectivamente).

d. Índice de Cobertura Histórica

La actual capacidad de generación de recursos de Milpo y el manejo de su deuda financiera, ha permitido alcanzar un importante índice de cobertura de gastos financieros (17.20 veces a diciembre 2016; 15.25 veces a diciembre del 2015), considerando en el cálculo, el íntegro del saldo de la deuda correspondiente a bonos corporativos y la operación de silver streaming. El actual plan de crecimiento de la Compañía contempla requerimientos de CAPEX por etapas

para los próximos años, los cuales guardan prudencia con la capacidad de generación propia del negocio (considerando cómo se encuentra el sector a nivel mundial y la volatilidad actual en los precios de los metales vinculada a los

requerimientos de inventario y producción a nivel mundial), a la vez que toma en cuenta el mejor perfil de deuda de largo plazo de la Compañía alcanzado luego de acceder a fuentes alternativas de financiamiento en el mercado de capitales.

Resumen de Estados Financieros Consolidados y Principales Indicadores					
(En miles de Dólares Americanos)					
	2012	2013	2014	2015	2016
Ventas Netas	696,309	720,164	758,117	625,559	714,695
Resultado Operacional	81,120	140,783	185,051	100,407	207,242
Gastos Financieros	-9,335	-17,786	-19,515	-18,316	-19,516
Utilidad Neta	17,598	65,670	104,252	36,170	141,861
Total Activos	1,033,150	1,210,176	1,310,586	1,270,639	1,609,877
Disponible	113,699	342,406	436,693	440,204	751,067
Deudores	110,983	153,482	136,201	93,434	133,032
Existencias	66,988	65,048	63,252	50,791	43,011
Activo Fijo	513,997	460,902	435,826	418,722	395,505
Total Pasivos	536,433	647,098	660,890	618,310	880,256
Deuda Financiera	249,527	377,471	363,140	352,100	359,597
Patrimonio	496,717	563,078	649,696	652,329	729,621
Result. Operacional / Ventas	11.65%	19.55%	24.41%	16.05%	29.00%
Margen Ebitda	31.61%	37.57%	37.14%	30.55%	39.65%
Flujo Depurado / Activos Prom.	20.51%	25.11%	22.89%	15.10%	20.44%
Rentabilidad Patrimonial	3.55%	12.39%	17.19%	5.56%	20.53%
Liquidez corriente	1.19	2.98	3.12	3.48	4.02
Liquidez ácida	0.95	2.61	2.78	3.13	3.82
Pasivo / Patrimonio	1.08	1.15	1.02	0.95	1.21
Deuda Financiera / Patrimonio	0.50	0.67	0.56	0.54	0.47
% de Pasivo de corto plazo	52.38%	29.60%	31.45%	27.85%	26.32%
Deuda Financiera / Ebitda	1.13	1.39	1.28	1.84	1.22
Deuda Neta / Ebitda	0.62	0.13	-0.27	-0.46	-1.43
Índice de Cobertura Histórica	8.13	14.67	16.43	15.25	17.20

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

Denominación (al 31 de diciembre del 2016)	Acciones Comunes	Acciones de Inversión
Acciones Suscritas:	1,309,748,288	21,415,462
Valor nominal:	S/ 1.00	S/ 1.00
Capitalización bursátil:	S/ 4,479,339,145	S/ 55,251,892
Frecuencia de negociación:	95.24%	47.62%
Precio promedio:	S/ 2.985	S/ 2.602
Utilidad por acción:	US\$ 0.109	US\$ 0.109

Simbología

Acciones Comunes

1ra Categoría: Corresponde al nivel más alto de solvencia y mayor estabilidad en los resultados económicos del emisor.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo indicadas, **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo** utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativa.

Principales fuentes de información

- Compañía Minera Milpo
- Grupo Votorantim
- London Metal Exchange
- Bolsa de Valores de Lima – BVL
- Ministerio de Energía y Minas – MEM
- Superintendencia del Mercado de Valores – SMV

La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.class.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, las metodologías de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.