

**COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.A. Y SUBSIDIARIAS**

**Informe con EEFF<sup>1</sup> al 31 de diciembre 2016**  
Periodicidad de actualización: Trimestral

**Fecha de comité: 22 de mayo de 2017**  
Sector Minero, Perú

**Equipo de Análisis**

Rocío Zeballos Albán  
[rzeballos@ratingspcr.com](mailto:rzeballos@ratingspcr.com)

Emma Álvarez Grijalva  
[ealvarez@ratingspcr.com](mailto:ealvarez@ratingspcr.com)

(511) 208.2530

**HISTORIAL DE CALIFICACIONES**

Fecha de información	dic-14	Mar-15	Jun-15	Sep-15	Dic-15	Mar-16	Jun-16	Sep-16	dic-16
Fecha de comité	17/04/2015	12/08/2015	30/12/2015	06/04/2016	11/05/2016	07/09/2016	22/12/2016	27/04/2016	22/05/2016
Acciones Comunes	PC N1	PC N1	PC N1	PC N1	PC N1	PC N1	PC N1	PC N1	PC N1
Acciones de Inversión	PC N1	PC N1	PC N1	PC N1	PC N1	PC N1	PC N1	PC N1	PC N1
Perspectivas	Estable	Estable	Estable	Estable	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa	Negativa

**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. Estas categorizaciones no son complementadas mediante los signos +/-.

“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 por PCR 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 PCR (<http://www.ratingspcr.com/informes-peruacute.html>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.”

**Racionalidad**

En comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió por unanimidad ratificar la clasificación de “Primera Clase, nivel 1” a las acciones comunes y de inversión de Compañía Minera Milpo S.A.A. Esta decisión se sustenta en la experiencia y posición actual del grupo entre los principales productores polimetálicos locales, así como la trayectoria y respaldo del principal accionista Grupo Votorantim. Asimismo, considera la sólida posición financiera de la empresa, sustentada en una estrategia orientada a buscar continuamente eficiencias operativas a través de la ampliación de la capacidad de tratamiento de sus unidades mineras, así como la inversión en la optimización de sus procesos y el incremento de sus reservas y recursos. En el periodo de corte además, se registró una recuperación de la cotización de sus títulos en el mercado y del rendimiento de los mismos.

**Perspectiva u observación**

La mantención de la perspectiva en negativa, refleja el *downgrade* realizado a la brasilera Votorantim, accionista mayoritario de Milpo, como resultado del *downgrade* que se dio desde el primer trimestre del 2016<sup>2</sup> a la calificación de riesgo de la deuda soberana de Brasil, quien perdió el grado de inversión.

**Resumen Ejecutivo**

• **Recuperación de las ventas consolidadas y concentración de los ingresos en UM Cerro Lindo y en Zinc:** Gracias a la mayor producción de finos de cobre y de plomo con mayores contenidos de plata y oro - que compensaron parcialmente el retroceso en la producción de zinc-, y la recuperación en los precios internacionales de los metales durante el año, se registró un incremento en las ventas del 14.2%. Por otro lado, se mantiene la concentración de los ingresos en el aporte de la UM Cerro Lindo (65.7%), así como del Zinc (46.4%), por lo que existe una exposición a caídas en la producción de la UM así como a las variaciones negativas significativas en el precio de dicho metal, las que podrían afectar la rentabilidad de la compañía. Sin embargo, Milpo viene trabajando proyectos, orientados a la mayor diversificación del portafolio de productos en el mediano plazo.

<sup>1</sup> EEFF auditados

<sup>2</sup> Dicha calificación se ratificó en marzo 2017.

- **Reducción de cash cost y mayor control de gastos:** El cash cost consolidado retrocedió por segundo año consecutivo, asimismo, durante el periodo de estudio 2012-2016 se muestra una tendencia decreciente, pasando de US\$ 36.1 a US\$ 32.9 y a pesar de un leve incremento de 1.4% registrado en el 2014; lo que se explica por la mayor escala operativa de la UM Cerro Lindo y por las iniciativas de optimización de costos en las tres UM. Asimismo, como resultado de las actividades orientadas a un mayor control de gastos, los gastos operativos vienen retrocediendo sostenidamente.
- **Fortalecimiento de los niveles de liquidez y rentabilidad e incremento del apalancamiento:** La mayor generación operativa aunada a la recepción del pago adelantado por US\$ 250,0 MM por el contrato de *Silver Streaming* firmado con Triple Flag Mining Finance Bermuda Ltda en diciembre 2016, apoyaron el fortalecimiento de la posición de liquidez de la empresa (liquidez básica paso de 3.46v en el 2015 a 4.02v), la que le permite cumplir de manera holgada con sus obligaciones de corto plazo. En la misma línea los niveles de rentabilidad registraron una mejora en todos sus indicadores: margen de EBITDA, ROE y ROA de 39.6%, 19.4% y 8.8% (2015: 30.5%, 5.5% y 2.8% respectivamente). Por otro lado, el ingreso del pago adelantado por la operación de *Silver Streaming* a ingresos diferidos, influyó en el incremento de la razón Pasivo a Patrimonio, la que pasó de 0.95v a 1.21v, a pesar del avance del patrimonio en 11.8%; sin embargo, la posición de Deuda Financiera Neta vs. Patrimonio, continuó siendo negativa situándose en -0.56v y la cobertura del servicio de deuda, es holgada situándose en 11.85v.
- **Mejora en el performance de las acciones comunes y de inversión en el mercado:** Los menores precios de los metales que se han venido registrando durante el periodo de evaluación 2012-2016, afectaron negativamente la cotización anual promedio de las acciones tanto comunes como de inversión, las cuales pasaron de S/ 4.26 a S/ 2.44 en el primer caso y de S/ 4.44 a S/ 1.64 en el segundo caso. Sin embargo, en el último periodo se ha registrado una recuperación de las mismas, con rendimientos anuales acumulados que revirtieron las pérdidas del 2015, de tal manera que el YTD fue de 113.1% y 115.0% respectivamente (YTD 2015: -29.2% y -28.1%). Asimismo, la frecuencia de negociación fue de 75.3% para las acciones comunes y 26.1% para las acciones de inversión (2015: 81.3% y 12.5%).
- **Respaldo de Votorantim en la estrategia corporativa:** El grupo Votorantim, principal accionista de Milpo, amplió su participación en el 2016 a 80.23%, lo que se traduciría en un mayor interés estratégico de Milpo para el grupo brasilero; proporcionando mayor respaldo en situaciones económicas adversas y en la gestión estratégica de sus operaciones.

#### Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación de la "Metodología para Clasificación de Riesgo de Acciones (Perú)" vigente del Manual de Clasificación de Riesgo aprobado en Sesión 04 de Comité de Metodologías con fecha 09 de julio 2016.

#### Información utilizada para la clasificación

- **Información financiera:** EEFF auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2016 y memoria anual 2016.
- **Riesgo Crediticio:** detalle de cuentas por cobrar comerciales, de relacionadas y de depósitos de los EEFF auditados 2016.
- **Riesgo de Mercado:** detalle de Estados financieros auditados correspondientes al 31 de diciembre de 2016
- **Riesgo de Liquidez:** estructura de financiamiento y seguimiento a indicadores.
- **Riesgo de Solvencia:** estructura del pasivo y seguimiento a indicadores.

#### Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

- **Limitaciones encontradas:** No se encontraron limitaciones en la información remitida.
- **Limitaciones potenciales:** (Riesgos Previsibles)
  - i) Evolución del precio promedio de los metales por debajo de lo proyectado: el sector está altamente expuestos a la fluctuación del precio de los metales, los que a su vez dependen de factores económicos internacionales y de los fundamentos de mercado. Al respecto Milpo mantiene una política de mantener costos operativos competitivos con un control estricto de los mismos. Asimismo, con el objetivo de reducir la volatilidad del flujo de caja, desde el 2012 se tiene aprobado un programa de cobertura con instrumentos derivados "*Plain Vanilla*", los cuales pueden variar entre el 5% y el 45% de las ventas mensuales. A diciembre 2016 el grupo ha reconocido pérdidas por instrumentos de cobertura por US\$ 6.1 MM.
  - ii) Posible efecto del fenómeno climático "El Niño" sobre los costos e ingresos de la compañía, dada la interrupción de las vías utilizadas para el transporte del mineral hasta los puntos de embarque. Dicho fenómeno se presentó en el verano 2017, por lo que los efectos finales están por determinarse.

#### Hechos de Importancia

- El 19 de mayo del 2017, se informó que se ha hecho público el informe de valoración de la empresa SUMMA Asesores Financieros S.A. sobre las acciones comunes y de inversión de la compañía, en el marco de la exclusión de dichos valores del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima y del Registro Público del Mercado de Valores. Asimismo, se informó que la empresa viene evaluando dicho informe a fin de establecer las acciones a seguir.
- El 28 de abril de 2017, se informó que VM Holding S.A. ha colocado en el mercado internacional, bajo la Regla 144A / Regulación S de la Ley del Mercado de Valores de los Estados Unidos de América, bonos por la suma de US\$700 millones, a una tasa de 5.5%, con vencimiento 04 de Mayo de 2027 y *settlement date* 04 de Mayo de 2017. Dicha emisión cuenta con la garantía de Compañía Minera Milpo S.A.A.
- El 26 de abril del 2017, se informó que una agencia clasificadora de riesgo internacional ha realizado el cambio de la clasificación de riesgo de crédito corporativo otorgada a la compañía pasando de BB a BB+, con *outlook* negativo; como alineamiento al rating (BB+/outlook negativo) otorgado a VM Holding S.A. (VMH), empresa de la que Milpo es subsidiaria material.

- El 19 de abril del 2017, se informó que el directorio de la compañía aprobó su participación como co-garante de VM Holding SA, en la posible operación de financiamiento que ésta última planea realizar en el mercado internacional.
- El 19 de abril del 2017, una agencia clasificadora de riesgo internacional, ha ratificado en BBB- con outlook negativo la clasificación de riesgo de crédito corporativo otorgada a Compañía Minera Milpo S.A.A. La clasificación resalta el incremento de la participación de Votorantim de 60.06% a 80.24% durante el 2016, a través de VSA Asimismo, menciona que Milpo ahora figura como subsidiaria material en las cláusulas de cross-default y aceleración de una porción significativa de la deuda local de Votorantim S.A.
- El 07 de abril del 2017 se informó que debido a que se han levantado las restricciones establecidas por el MTC para la utilización de la carretera central, se ha comunicado a sus clientes el reinicio de sus actividades de transporte de forma regular, con las limitaciones relacionadas a la reconstrucción de ciertos tramos. De no mediar nuevas restricciones, dicho fin de semana se restablecerían las operaciones de manera regular y por tanto sus obligaciones contractuales.
- El 23 de marzo del 2017, la compañía informó que luego de haber recibido las propuestas de modificación a la IPA Michiquillay efectuadas por los asesores de Proinversión, ha tomado la decisión de no continuar con el procedimiento de evaluación, al no encontrarse de acuerdo con los planteamientos efectuados, lo cuales en opinión de Milpo, no se ajustan a condiciones de mercado
- El 22 de marzo del 2017, se informó que debido a los huacos y deslizamientos a causa de intensas lluvias en diferentes zonas del Perú, las vías de tránsito utilizadas para el transporte de los concentrados e insumos necesarios para las operaciones en Pasco de las Unidades Mineras El Porvenir y Atacocha, se encuentran restringidas, por lo que se ha informado a sus clientes la situación de fuerza mayor. Las operaciones de la UM Cerro Lindo, por el momento, no tienen impactos en la operación y transporte de concentrados.
- El 22 de marzo de 2017, se informó que una agencia internacional clasificadora de riesgo, ratificó la clasificación de riesgo de crédito corporativo con el rating BB y *outlook* estable.
- El 03 de marzo de 2017, se informó que la Junta General de Accionistas (JGA), decidió transferir el íntegro de las utilidades netas generadas en el 2016 (US\$ 113.1 millones) y el excedente de la Reserva Legal (US\$ 4.6 millones) a la cuenta de Resultados Acumulados.
- El 02 de marzo de 2017, se informó que se ha recibido de la Superintendencia de Mercado de Valores, resolución en que dispone; a solicitud de la compañía-, la exclusión de las acciones comunes representativas del capital social de la empresa, del registro de valores de la Bolsa de Valores de Lima. El deslistado estará condicionado a la previa realización de una oferta pública de compra de valores por exclusión (“OPC”).
- El 20 de diciembre de 2016, el directorio de Milpo aprobó la ejecución de una operación de “*Silver Streaming*” a ser realizada por Milpo UK limited por un total de US\$ 250 millones por adelantado más un pago de 10% del precio futuro de mercado por un plazo de al menos 40 años.
- El 19 de diciembre de 2016, se informó que la compañía ha suscrito el contrato de transferencia de concesiones mineras del Proyecto Minero Magistral con Activos Mineros S.A.C. Asimismo, se realizó el segundo pago a la comunidad campesina de Conchucos por usufructuo, por el monto de S/.10'150,000.
- El 09 de diciembre de 2016, se informó que la Sociedad ha adquirido en la oferta de compra con difusión pública dada a conocer el 27 de octubre, la cantidad de 36,007,434 acciones comunes, las mismas que representan el 2.75% del capital suscrito de la Sociedad. Asimismo, ha solicitado la exclusión de las acciones de acuerdo a lo informado el 01 de diciembre.
- El 02 de diciembre de 2016, Milpo informó el cambio de Gerente General, con la salida del Sr. Víctor Esteban Gobitz Colchado y nombramiento del Sr. Tito Botelho Martins Junior, quien inició sus funciones el 01 de enero del 2017.
- El 01 de diciembre de 2016, se informó que el Directorio aprobó la exclusión (deslistado) de sus acciones comunes y de inversión del Registro Público del mercado de valores y del Registro de Valores de la BVL, una vez se termine con la oferta de compra con difusión pública anunciada el 27 de octubre 2016.
- El 01 de diciembre de 2016 se informó cambio de director, ingresando el Sr. Valdecir Aparecido Botassini.
- El 27 de octubre de 2016, el Directorio de la Sociedad aprobó el lanzamiento de una oferta de compra de acciones comunes con derecho a voto de propia emisión, bajo la modalidad “Orden de Compra con Difusión Pública”, hasta por 242'859,690 acciones en circulación, con un valor nominal de S/1 cada una, representando el 18.54% del Capital Social (plazo de la oferta ampliado posteriormente hasta el 07 de diciembre de 2016).
- El 05 de mayo de 2016, Milpo informó que en sesión de Directorio se aprobó incrementar hasta en US\$3 millones adicionales el monto total aprobado para la realización de compras de acciones comunes. Se debe recordar que el 27 de agosto de 2015, el Directorio aprobó la realización de la recompra de acciones comunes de la Sociedad por un total de US\$10 millones. Asimismo, el Directorio aprobó la compra de acciones comunes “Clase B” de la Compañía Minera Atacocha a través de su subsidiaria Milpo Andina Perú por un total de US\$2 millones.
- El 12 de abril de 2016, Votorantim Metais realizó una operación de compra de 264'157,507 acciones comunes con derecho a voto. De esta manera incrementó su participación de 60.07% a 80.24% del total de acciones comunes de la Sociedad.
- El 03 de marzo de 2016, en sesión de directorio, se acordó distribuir US\$16'750,383.58 a cuenta de las utilidades del año 2015, a razón de US\$0.012805 por cada acción común y US\$0.012805 por cada acción de inversión.
- El 19 de febrero 2016, se informó que una clasificadora internacional de riesgo, ha cambiado la clasificación de otorgada a la compañía de BB+ a BB; debido a la disminución en la clasificación de riesgo crediticio soberano de Brasil y, por consiguiente, el cambio en la clasificación de riesgo de Votorantim S.A. de BBB- a BB+, accionista mayoritaria de Milpo.

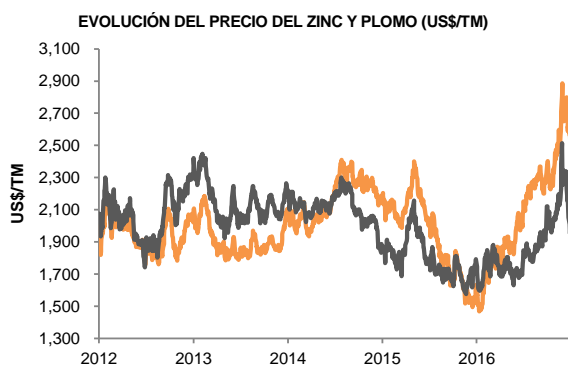
## Contexto Económico

i) La actividad económica mundial<sup>3</sup> está repuntando y por su parte, la inversión, la manufactura y el comercio internacional están experimentando una recuperación cíclica. Se prevé que el crecimiento mundial aumentará de 3,1% en 2016 a 3,5% en 2017 y 3,6% en 2018; ligeramente por encima de los pronósticos de octubre 2016. El fortalecimiento de la actividad y las expectativas de robustecimiento de la demanda mundial, sumados a las restricciones que se ha acordado aplicar a la oferta de petróleo, han colaborado para que los precios de las materias primas dejen atrás los mínimos registrados a comienzos de 2016. Los mercados financieros vienen operando al alza y con expectativas de prolongación de las políticas de estímulo en China, -quien aún enfrenta el enorme reto de reducir la dependencia de la expansión del crédito- y expansión fiscal así como desregulación en Estados Unidos. Sin embargo, los riesgos siguen inclinándose a la baja en el mediano plazo, por problemas estructurales, como el débil crecimiento de la productividad y la aguda desigualdad del ingreso, lo que trae consigo el fortalecimiento de políticas aislacionistas, que ponen en peligro la integración económica y el orden económico de cooperación mundial, especialmente para las economías de mercados emergentes y en desarrollo. Asimismo, persiste el peligro de que se agudicen las tensiones geopolíticas, especialmente en la región de Oriente Medio y Norte de África. ii) Perú<sup>4</sup>: el PBI creció 3.9% en el 2016, tasa superior al 3.3% obtenido en 2015, impulsado por el crecimiento de los sectores primarios, especialmente por la minería metálica. En detalle se tiene que el sector comercio creció 1.8%, menor al 3.9% del 2015; manufactura se contrajo en -1.6%, construcción en -3.1% y pesca -10.1%. Minería e hidrocarburos creció en 16.3%, mayor al 9.5% registrado al 2015. Asimismo para el 2017, se han realizado revisiones a la baja a las tasas de crecimiento de 4.3% a 3.5%, en relación al retraso de algunos importantes proyectos de infraestructura y los efectos negativos que viene ocasionando el fenómeno climático “El Niño” en los sectores agropecuario, pesca, manufactura primaria y servicios, principalmente. iii) Brasil<sup>5</sup>: Se prevé que, Brasil dejará atrás una de las recesiones más profundas, gracias a un crecimiento previsto de 0,2% en 2017 y 1,7% en 2018 (0,3 puntos porcentuales menos y 0,2 puntos porcentuales más, respectivamente, de lo pronosticado en octubre 2016). Entre los factores que contribuirán a esta recuperación paulatina cabe mencionar una menor incertidumbre política, la distensión de la política monetaria y el avance del programa de reforma.

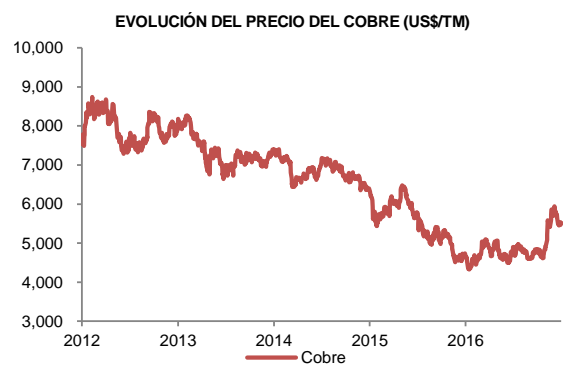
### Contexto Sistema<sup>6</sup>

El inicio del 2016 estuvo marcado por precios muy débiles de las materias primas, debido a que se percibía una sobre capacidad productiva en aumento. Sin embargo, hacia el segundo semestre se dio una recuperación impulsada por los mayores gastos esperados en infraestructura en Estados Unidos tras la elección de Donald Trump como presidente, así como por el anuncio del gobierno chino de grandes inversiones en ese rubro.

Minería en el Perú<sup>7</sup>: A diciembre del 2016 el sector Minería e Hidrocarburos creció 16.6% respecto al año anterior; principalmente por la expansión de la actividad minera metálica sustentado en la mayor producción de cobre y plata. En detalle se tiene que la producción de cobre creció en 38.4% impulsado por el proyecto las Bambas y la ampliación de Cerro Verde. En cuanto a la producción de plata, esta ascendió 6.7% sustentada en el mayor volumen del proyecto Inmaculada de la Compañía Ares, Minera Antamina, y Buenaventura. Respecto al oro, esta incrementó en 5.5% por la mayor producción artesanal informal. Destacan además otros minerales como el hierro, cuya producción se amplió en 4.7%; en tanto la producción de plomo, estaño y zinc se redujeron en 0.4%, 3.7% y 6.1% respectivamente.



Fuente: Bloomberg / Elaboración: PCR



Fuente: Bloomberg / Elaboración: PCR

<sup>3</sup> IMF: *World Economic Outlook* – abril 2017

<sup>4</sup> Banco Central de Reserva del Perú: Reporte de inflación - Marzo 2017

<sup>5</sup> IMF: *World Economic Outlook* – abril 2017.

<sup>6</sup> Fuente: World Bank Economic Report – Octubre 2016

<sup>7</sup> Ministerio de Energía y Minas: Reporte Anual – diciembre 2016

**Tendencias del precio de los metales:** Se proyecta que el precio de los metales se avanzaría en 16% durante el 2017, debido a la contracción de los mercados de la mayoría de los metales. Los mayores incrementos, se esperan en el Zinc (+32%), y en el plomo (+18%), debido a la contracción de la oferta de las minas, producida por cierres permanentes debido al agotamiento de los recursos explotados, así como cierres discrecionales (Glencore). El precio del cobre, también se incrementaría (+18%), motivado por interrupciones en las operaciones de algunas minas, mientras que también se esperan incrementos de dos dígitos para el aluminio, el hierro y el estaño. Las proyecciones al alza, también incluyen una demanda global más fuerte, lentas mejoras en la nueva capacidad a ponerse en marcha, políticas medioambientales más endurecidas y políticas que limiten las exportaciones. Los riesgos a la baja, incluyen una demanda de China más lenta y una producción más alta de la esperada, incluyendo la reinicio de operaciones de la capacidad ociosa.

## **Análisis de la institución**

### **Reseña**

Compañía Minera Milpo S.A.A. (Milpo), es una empresa minera peruana constituida en 1949, dedicada a la exploración, extracción, procesamiento y comercialización de concentrados de zinc, cobre y plomo con contenidos de plata y oro, siendo en la actualidad uno de los principales productores polimetálicos en el Perú. Cuenta con tres minas en operación, dos proyectos cupríferos y cuatro proyectos polimetálicos en diferentes estados de avance. Asimismo registra 1,583 colaboradores directos y cerca de 4,900 colaboradores indirectos. Son subsidiarias de Milpo con el 100% de participación las siguientes empresas:

- **Milpo Andina Perú S.A.C.:** es titular de la Unidad Minera (UM) El Porvenir y del 66.62% de Compañía Minera Atacocha S.A.A.
  - **Compañía Minera Atacocha S.A.A.:** Titular a su vez del 100% de Minera Atasilver S.A.C. desde el 2014.
- **Rayrock Antofagasta S.A.C.:** Titular al 100% de Minera Rayrock Ltda, a su vez titular de la UM Iván (Antofagasta, Chile). Se dedica a la explotación y tratamiento de óxidos y sulfuros de cobre. Sus operaciones se encuentran suspendidas temporalmente desde el 2012.
- **Minera Pampa de Cobre S.A.:** se dedica a la explotación de óxidos y sulfuros de cobre, es titular de la Mina Chapi, (Moquegua y Arequipa). Sus operaciones están temporalmente suspendidas desde el 2013.
- **Inversiones Garza Azul S.A.C.:** dedicada a inversiones de todo tipo de naturaleza y actualmente viene realizando servicios de almacenamiento de minerales a través de Impala Perú S.A.C.
- **Inca Pacific S.A.C.:** Titular de las concesiones mineras del Proyecto Magistral, como consecuencia de la fusión por absorción que llevó a cabo con Compañía de Minas Magistral S.A.C. en el 2015.
- **Milpo UK:** dedicada a la comercialización de metales. Fue constituida en agosto del 2016 en el Reino Unido.

### **Grupo Económico**

Milpo es parte de Votorantim Metais Holding (VMH) desde el 2005, empresa del segmento de metales y minería del Grupo Votorantim. El Grupo Económico; de origen brasilero, es un conglomerado industrial global, con 99 años de existencia y presencia en 23 países. Sus inversiones se dan en cementos, minería, siderurgia, energía, papel, agroindustria y servicios financieros. En el 2016, su calificación de riesgo otorgada a través de agencias internacionales ha sido recortada como consecuencia del *downgrade* realizado a Brasil, país en el que concentra la mitad de sus operaciones, siendo de Ba2, BB+ y BBB- con *outlook* negativo; en el caso de las dos primeras, estas se han ratificado en marzo 2017.

### **Gobierno Corporativo y Responsabilidad Social**

La Compañía Minera Milpo, mantiene como estrategia de negocio la sostenibilidad de sus operaciones y en base a ello han adaptado sus procesos, en alianza estratégica con Votorantim Metais desde el año 2010, en la generación de valor para todos los grupos de interés bajo un método de triple resultado (económico, social y ambiental). El gobierno corporativo engloba el cumplimiento de principios de responsabilidad para con los accionistas y stakeholders. Además, se encuentra basado en principios de transparencia, confianza, equidad, responsabilidad social, fluidez e integridad de la información. En julio 2016, ha sido reconocida por noveno año consecutivo por la Bolsa de Valores de Lima, como una de las empresas con mejores prácticas de Buen Gobierno Corporativo, formando parte de las empresas que conforman el índice de Buen Gobierno Corporativo 2016-2017.

### **Accionariado, Directorio y Plana Gerencial**

La Compañía Votorantim Metais – Cajarmarquilla S.A. (Perú) ingresó al accionariado de Milpo en noviembre de 2005 y posteriormente ha incrementado su participación a través de la compra de acciones hasta un 80.06% al cierre del 2016. Como consecuencia, la estructura accionarial es como sigue:

#### **ESTRUCTURA ACCIONARIAL – DICIEMBRE 2016**

<b>Accionistas</b>	<b>Participación</b>
Votorantim Metais – Cajarmarquilla S.A.	80.06%
Votorantim Metais Investimentos Ltd	0.17%
Otros (menores al 5%)	19.77%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Minera Milpo S.A.A. / Elaboración: PCR

El directorio y las principales gerencias cuentan con amplia experiencia en el rubro y a diciembre 2016 estaban conformadas por:

DIRECTORIO Y PRINCIPALES GERENCIAS			
Directores	Cargo	Gerentes	Cargos
Ivo Ucovich Dorsner	Presidente	Victor Gobitz Colchado	Gerente General <sup>8</sup>
José Agustín De Aliaga Fernandini	Vicepresidente	Juan Carlos Ortiz	Gerente Corporativo de Operaciones
Mario Antonio Bertoncini	Director	Claudia Torres Beltrán	Gerente Corporativo de Finanzas
Tito Botelho Martins Junior	Director	Jean Pierre Padrón	Gerente Corporativo de DHO y Relaciones
Rodolfo Javier Otero Nosiglia	Director	Enrique Garay	Gerente Corporativo de Geología y Exploraciones
Gianfranco Castagnola Zúñiga	Director	Diego Miranda	Gerente Corporativo de M&A
Jones Aparecido Belther	Director		
Felipe Guardiano	Director		
Valdecir Aparecido Botassini	Director		

Fuente: Minera Milpo S.A.A. / Elaboración: PCR

## Operaciones y Estrategias

### Operaciones

Cuenta con 03 unidades polimetálicas en operación que producen concentrados de zinc, cobre y plomo con contenidos de plata y oro a través de la flotación de mineral en sus propias plantas concentradoras:

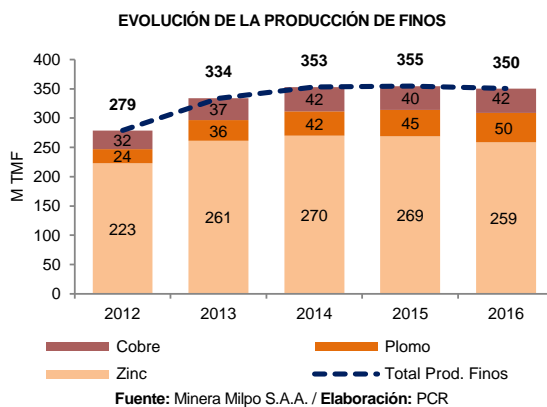
**i) Cerro Lindo** (2007, Ica): mina pionera en utilizar agua de mar desalinizada en sus operaciones y operación subterránea polimetálica peruana con mayor capacidad de tratamiento – 18,000 tpd-, asimismo, durante el 2016 continuó con las actividades y gestión de autorizaciones necesarias para incrementarla a 20,000 tpd en el corto plazo. **ii) El Porvenir** (1949, Pasco), cuenta con una capacidad instalada de 5,600 tpd. **iii) Atacocha** (2008, Pasco), UM adquirida en operación, con una capacidad instalada de 4,400 tpd. Cabe indicar que en el 2013, con el objetivo de reducir gastos y mejorar la eficiencia de sus operaciones, se inició el plan de integración operacional de las UM Atacocha y El Porvenir a través de la creación de la UM “Complejo Minero de Pasco”. El proceso consta de 04 etapas, de las cuales ya se han completado 03 hasta el 2016; la última etapa -que consiste en la integración operativa subterránea y de procesamiento de ambas UM- proyecta culminarla entre el 2017 y 2018.

### Producción

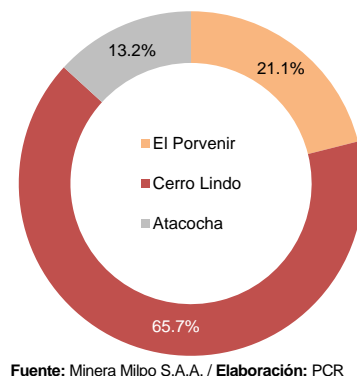
El mineral tratado por Milpo durante el 2016 registró un incremento del 6.7% (+686.09M TM A/A), debido principalmente a que con el propósito de continuar con las actividades necesarias para ampliar la capacidad instalada de Cerro Lindo a 20,000 tpd, se priorizaron actividades en diversos ámbitos, que derivaron en el incremento de la eficiencia en diversas etapas del proceso productivo, contribuyendo con el 67% del mineral en dicho periodo y operando al 112% de la capacidad instalada en promedio. Asimismo, El Porvenir y Atacocha presentaron un crecimiento de 2.1% y 3.9% respectivamente, y operaron al 105% y 92% en promedio.

En lo que respecta a la producción de finos, esta se redujo respecto al 2015 en 1.2% (-4.11M TMF), debido principalmente al retroceso del zinc (-3.8%) y a pesar del avance de la producción del plomo (+11.1%) y el cobre (+2.9%). Cabe señalar que el zinc es el mineral más representativo en la producción de la empresa, con una contribución del 73.8%. Este efecto se dio por diferentes factores; en el caso de Cerro Lindo, se llevaron a cabo iniciativas orientadas a mejorar los indicadores metalúrgicos, las que resultaron en alzas en los porcentajes de recuperación de Pb y Cu, favoreciendo su volumen en la producción.

Asimismo, en El Porvenir se priorizaron las zonas de extracción de los elementos de mayor valor económico (Pb, Zn, Ag), mientras que en Atacocha el enfoque se centralizó además en zonas con menores costos operativos, el resultado fue una fuerte reducción de la producción de finos de Zn y Cu, a favor de la producción de Pb, compensándose además con la obtención de mayores contenidos de plata y oro.



**PARTICIPACIÓN DE LAS UM EN LOS INGRESOS**



<sup>8</sup> El 02 de diciembre del 2016 la empresa informó el cambio del Gerente General, quien hasta el cierre del año fue el Sr. Víctor Esteban Gobitz Colchado. El nuevo Gerente es el Sr. Tito Botelho Martins Junior, quien ejerce el cargo desde el 01 de enero del presente año.

En cuanto a los contenidos de plata y oro, las iniciativas ya descritas, ocasionaron el crecimiento de dichos metales en 8.8% y 55.5% respecto al 2015 respectivamente.

### **Reservas y Recursos Mineros<sup>9</sup>**

Durante el 2016, la Compañía continuó con su intensa campaña de exploración con más de 220,899 metros de perforación diamantina<sup>10</sup>, lo que derivó en el incremento de sus reservas de 7 a 8 años entre el 2015 y 2016. Asimismo, de considerar reservas y recursos (medidos e indicados), se mantuvo la vida de la vida en 13 años.

### **Clientes**

Entre los principales se encuentran: En zinc Votorantim Metais-Cajamarquilla S.A. (controladora) y los traders operación global Glencore y Trafigura. En cuanto a la producción de cobre y plomo, los clientes principales son Glencore, Trafigura, Transamine y Louis Dreyfus. Al cierre del 2016, los 03 principales clientes concentraron el 39%, 25% y 19% de las ventas (36%, 29% y 20% en el 2015).

Asimismo, las cuentas por cobrar comerciales se encuentran vigentes y sin presentar indicios de deterioro; estas se dividieron en: clientes (9%) y relacionadas (90%), quienes mantienen una antigüedad de relaciones mayor a 6 meses y no registran historial de incobrabilidad. Cabe señalar, que las transacciones con partes relacionadas, se pactan bajo condiciones de mercado, siendo todas sometidas a evaluación a través de un estudio de precios de transferencia que anualmente se encarga a profesionales externos a la compañía.

### **Proveedores**

Los principales proveedores de Milpo prestan servicios de transporte marítimo, terrestre, personal de intermediación, así como venta de suministros utilizados en el proceso productivo. En el 2016, el 99.6% de las compras realizadas vía contrato se realizaron a empresas nacionales, siendo los principales Incimmet, Statkraft, Explomin, Unicon, Unacem, Pevoex, AESA, EXSA, Corporación Prímax y American Rent a Car. El número total de proveedores fue de 585.

### **Estrategias corporativas**

Milpo y Subsidiarias han centrado su estrategia de crecimiento a largo plazo en 4 cimientos: seguridad, medio ambiente, responsabilidad social y reputación, y personas. Sobre estos, se presentan 5 pilares: **i) Oficina Corporativa:** brinda soporte administrativo a toda la organización. En el presente periodo Milpo recibió el Premio "ABE 2016 a la Responsabilidad Social Laboral" por parte de la Asociación de Buenos Empleadores. **ii) Operaciones Mineras y Brownfields,** actualmente encargada de la expansión de las operaciones de Cerro Lindo a 20,000 tpd, así como los trabajos de la última etapa de integración operativa en el Complejo Minero Pasco descritos anteriormente. **iii) Operaciones Cupríferas,** cuenta con dos proyectos situados en Perú (Pukaqaqa y Magistral). **iv) Proyectos Polimetálicos:** vienen trabajando 3 proyectos en Perú (Shalipayco, Hilarión y Bongará) y uno en Brasil (Aripuaná). **v) Mergers and Acquisitions:** busca constantemente activos estratégicos atractivos que generen sinergias con operaciones actuales. En junio del 2015 se adquirió el 50% del proyecto Shalipayco por una inversión de US\$35 millones y en mayo 2016 un 25% adicional. En el caso de la Iniciativa Privada Autosostenible (IPA) para la ejecución del proyecto minero Michiquillay presentada a Proinversión en el 2015, esta se ha sido desestimada por la empresa en el 2017.

Por otro lado, en Junta General de Accionistas celebrada en junio de 2015, se aprobó la recompra de acciones comunes por un total de US\$ 10 millones y compras de acciones comunes Clase "B" de Compañía Minera Atacocha por un total de US\$2 millones. Dichas operaciones se llevaron a cabo en periodos posteriores. En octubre 2016, el Directorio de la Sociedad aprobó el lanzamiento de una oferta de compra de acciones comunes hasta por 242'859,690 acciones en circulación (18.54% del Capital Social).

Asimismo, como parte del proceso de exclusión y deslistado de las acciones de Milpo del Registro Público del Mercado de Valores y del Registro de Valores de la BVL, en diciembre 2016, se llevó a cabo una Oferta Pública de Compra (OPC), en cuya primera operación se adquirieron un total de 36,007,434 acciones comunes, las mismas que representan el 2.75% del capital suscrito.

### **Inversiones**

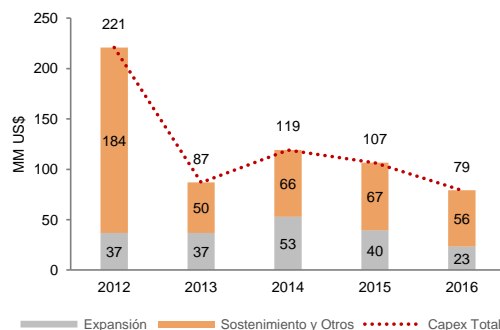
La estrategia de inversiones está relacionada al comportamiento de los precios a nivel internacional, presentando un ritmo conservador y priorizando el sostenimiento de sus unidades, necesarias para mantener los niveles de productividad y seguridad en las operaciones en periodos con precios bajos.

De esta manera, durante el 2016 el Capex se situó en US\$ 79.1 MM, menor en 25.7% al del 2015 (US\$ -19.3MM) respecto al mismo periodo del 2015, principalmente por el retroceso en las inversiones de expansión en 41.0%.

<sup>9</sup> Las reservas y recursos son calculados de manera anual por parte de la compañía.

<sup>10</sup> Se exploraron 85,327 metros en Cerro Lindo, 63,402 metros en El Porvenir y 72,170 metros en Atacocha.

## CAPEX



Fuente: Minera Milpo S.A.A. / Elaboración: PCR

## Proyectos

Milpo mantiene una estrategia de crecimiento que actualmente abarca un portafolio de 1,000 concesiones mineras en Perú, con extensión es de 381,040 hectáreas y 173 concesiones en Chile, con una extensión de 38,153 hectáreas. Asimismo, cuenta con los siguientes proyectos cupríferos y polimetálicos en desarrollo:

### PROYECTOS EN DESARROLLO

Proyectos	Ubicación	Recursos M TM	Estatus
Pukaqaqa (Cuprífero)	Huancavelica-Perú	272,306	EIA aprobado; se vienen realizando los esfuerzos para confirmar la viabilidad del proyecto.
Magistral (Cuprífero)	Ancash-Perú	344,263	En dic'16 se realizó el 2do pago por contrato de usufructo a la comunidad de Conchucos por S/10MM. Se vienen evaluando los próximos pasos y el cronograma para dar inicio a la producción a ritmo de 10,000 tpd.
Aripuaná (Polimetálico)	Matto Grosso-Brasil	34,610	Se cuenta con el 7.7% de la participación. El EIA se encuentra pendiente de aprobación.
Hilarión (Polimetálico)	Ancash-Perú	52,119	EIA en elaboración a fin de obtener los permisos para continuar con su desarrollo.
Bongará (Polimetálico)	Amazona-Perú	13,356	Se tiene el 61% de participación y el derecho de adquirir un adicional de 9%. En el 2016 no se realizaron nuevos trabajos de exploración ni perforación.
Shalipayco (Polimetálico)	Pasco-Perú	20,160	En mayo 2016, se consolidó el 75% de participación. En el 2017 se ingresará el EIA a evaluación.

Fuente: Minera Milpo S.A.A. / Elaboración: PCR

## Posición competitiva

El Grupo Milpo es uno de los principales conglomerados mineros polimetálicos del Perú y a diciembre 2016 se ubicaron en el primer lugar en la producción de plomo a nivel nacional, en el tercer lugar en la producción de zinc y en el quinto lugar en la producción de plata.<sup>11</sup>

## Análisis Financiero

### Balance General:

A diciembre 2016, el activo total creció en 26.5% respecto al 2015, siendo la composición del mismo de 57.9% en activo corriente (AC) y 42.1% en activo no corriente (ANC) (2015: 47.2% y 52.8% respectivamente). La parte corriente incrementó su participación significativamente en +55.1% debido a dos efectos: i) crecimiento de las cuentas efectivo y equivalente de efectivo en +70.6%, dado el incremento de depósitos a plazo en dólares, los que pasaron de US\$ 266,6MM a US\$ 575,9MM, explicado principalmente por la suscripción de un acuerdo de *Silver Streaming*, entre su subsidiaria Milpo UK y la empresa Triple Flag Mining Finance Bermuda Ltda (Triple Flag) en diciembre 2016, mediante el cual se recibieron US\$ 250,0MM como primer pago, monto que no será reembolsado. Esta operación consiste en la venta anticipada del contenido referencial de plata que se incorpora en los concentrados de mineral de las ventas de la UM Cerro Lindo; los mismos que se dan en certificados al 65%. Asimismo, el contrato limita la venta de los certificados a Triple Flag hasta 19.5 millones de las onzas que la compañía venda a sus clientes; una vez alcanzado el límite las ventas de los certificados se efectuarán en referencia al 25% de la plata contenida y se extenderán a un plazo equivalente a la vida de dicha UM. En contraprestación Triple Flag, desembolsará adicionalmente a los US\$ 250,0MM ya entregados, pagos adicionales contra la entrega de los certificados por el 10% del precio spot a la fecha de liquidación (al cierre del 2016 aún no se han registrado entregas). Milpo indica que destinará los recursos de dicha transacción, a operaciones corrientes y al desarrollo de proyectos del grupo. ii) El segundo efecto viene dado por el avance de cuentas por cobrar comerciales en +100.3%, debido al incremento de los precios internacionales de los metales. La composición de dicha cuenta al cierre del 2016

<sup>11</sup> Fuente: MINEM: Reporte Estadístico Minero - diciembre 2016



fue de 90.4% Votorantim Metais Cajamarquilla (Controladora) y 8.9% cuentas por cobrar comerciales a terceros (2015: 90.3% y 9.7%).

Por el lado del ANC, este avanzó en 1% respecto al 2015, siendo las cuentas más representativas el Activo Fijo Neto (24.6%), que comprende la inversión en inmueble, maquinaria y equipo y que no presentaron una variación significativa versus el periodo anterior (-5.5%) y Activos Intangibles Netos (14.2%), el cual se incrementó en 31.3%, debido a que los proyectos Mineros Shalipayco (75% de participación) y Chambará (70% de participación), que por su naturaleza se tratan como una compra de activo y cuyos pagos iniciales se encontraban registrados en el 2015 en el rubro inversiones, desde junio 2016 pasaron a la partida de activos intangibles.

En cuanto al pasivo (PT), este avanzó en 42% vs. el 2015, con una composición de 26.3% en pasivo corriente (PC) y 73.7% en pasivo no corriente (PNC) (2015: 28.0% y 72.0%). La parte corriente creció en 33.2% (+US\$ 57.8MM), principalmente explicado por el incremento del impuesto a la renta minero (+US\$ 15.6MM), derivados (+US\$ 14.1MM) y otras cuentas por cobrar (+US\$ 21.6MM), esta última contiene US\$ 38MM correspondientes a la parte corriente del primer pago recibido del contrato de *Silver Streaming* por un total de US\$ 250.0MM. Por el lado del PNC, presentó también una tendencia creciente, aumentando en 45.4%, por el incremento de la partida ingresos diferidos en US\$ 212,0 MM, parte no corriente del primer pago del *Silver Streaming*. Otra cuenta representativa del PNC, es la Deuda Financiera de largo plazo (38.8% del PT), dada principalmente por los bonos corporativos de US\$ 350MM emitidos en el 2013 a 10 años, de los cuales se vienen pagando intereses cada 6 meses. Parte de los recursos obtenidos en dicha emisión, se utilizaron para cancelar deuda bancaria, mientras que el restante se viene utilizando para inversiones en CAPEX. A Diciembre 2016, esta cuenta no presentó una variación significativa A/A (-1.0%).

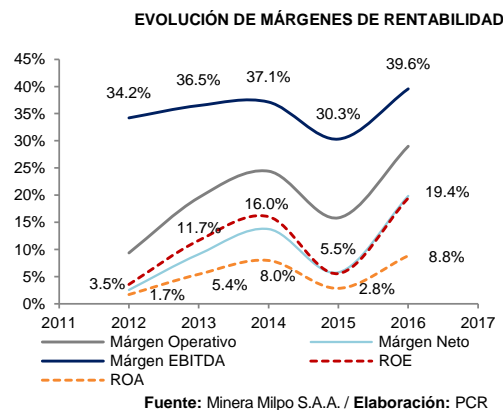
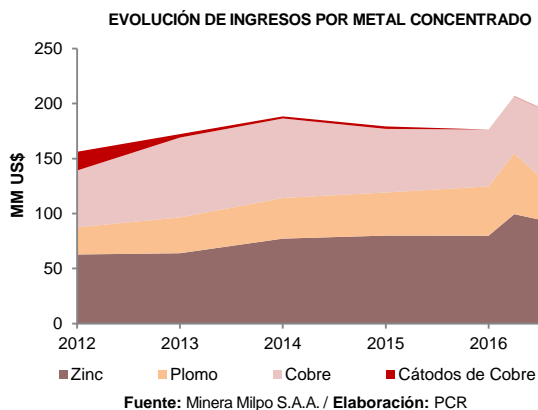
Por el lado del Patrimonio, este registró un incremento de 11.8%, explicado por el avance de resultados acumulados en 96.2% vs. el periodo anterior.

### **Eficiencia Operativa:**

Las ventas consolidadas de Milpo se incrementaron en 14.2% respecto al 2015, ubicándose en US\$ 714.7MM, a consecuencia del incremento de la producción de finos de plomo y cobre y al valor pagable de estos metales por los mayores contenidos de plata y oro, así como por la recuperación de los precios que se dio desde el 2T16. En detalle se tiene que el Zn representó el 46.4% de los ingresos, el Pb 24.2% y el cobre 29.4% (2015: 45.2%, 21.6%, 32.1% respectivamente), en este periodo no se registraron ingresos por cátodos de cobre.

El costo de ventas fue similar al del 2015 (-2.63%), a pesar del mayor mineral tratado. A nivel de cash cost consolidado, éste alcanzó una reducción de 1.2% respecto al 2015 (US\$/t 32.9 vs. US\$/t 33.3), explicado por la mayor escala operativa de la UM Cerro Lindo y por las iniciativas de optimización de costos en las tres UM.

Como resultado de las actividades orientadas a la optimización de costos y gastos, los gastos operativos retrocedieron en 9.3%, por el retroceso de los gastos de ventas (-12.5%), dado el mayor control en costos de transporte y almacenamiento, y de los gastos diversos operativos (-24.1%) dada la optimización del gasto relacionado a los proyectos greenfields y prospectos, priorizando aquellos con mayor grado de madurez, y a pesar del avance de los gastos de administración (+12.5%) por mayores pagos a servicios prestados por terceros.



### **Rentabilidad**

Los indicadores de rentabilidad presentaron un mejor performance, debido a los mayores ingresos ya explicados, así como el mejor control de gastos y costos, obteniendo un EBITDA de US\$ 282,8 MM, mayor en 48.0% al del 2015 -año en el que se registraron los precios más bajos del periodo de estudio- y similar al de los periodos anteriores.

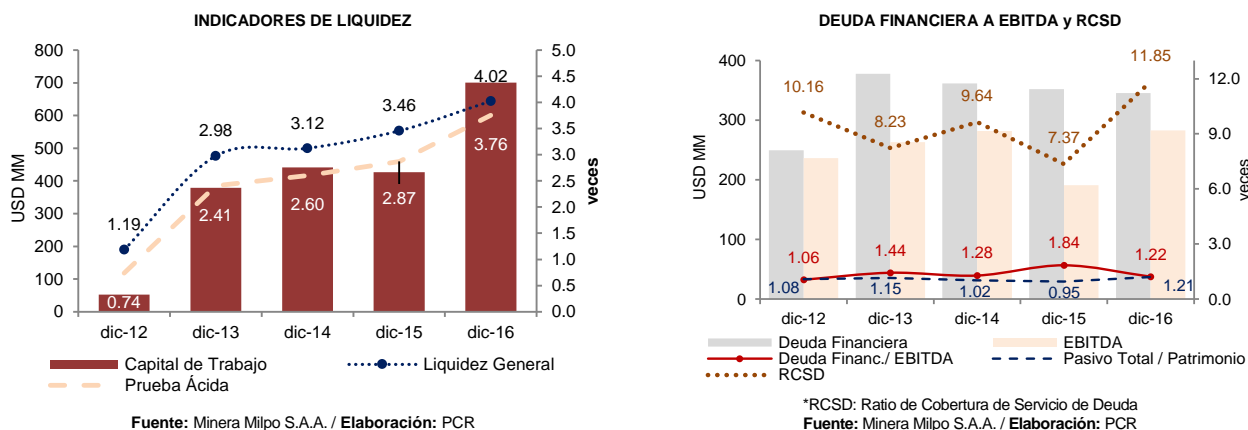
En cuanto a los niveles de ROE y ROA, estos se situaron en 19.4% y 8.8% respectivamente (2015: 5.5% y 2.8%).

### Liquidez y Flujo de Efectivo

Gracias al incremento de la generación de la empresa y a la suscripción del contrato de *Silver Streaming* en diciembre 2016, los recursos disponibles se incrementaron en 70.6% y se registró una mejora importante en los indicadores de liquidez; de tal manera que la liquidez básica y ácida, se ubicaron en 4.0v y 3.8v respectivamente, permitiendo atender de manera holgada sus obligaciones de corto plazo (2015: 3.5v y 2.9v). En la misma línea, el capital de trabajo se incrementó en US\$ 273.3MM.

Por otra parte, el ciclo de conversión de efectivo fue de -7 días y se debió a un promedio de cobro a clientes de 61 días y un promedio de pago a proveedores de 104 días (2015: 35 y 102 días), mientras que los días de inventario en stock fueron de 36 días (2015: 41 días), reflejando una mejora en la gestión de activos y pasivos, como parte del proceso de conversión de efectivo.

En la misma línea, a nivel de flujo de efectivo, se generó un flujo de efectivo neto de US\$310.6MM y fue mayor en US\$307.0MM al de diciembre 2015; por lo que el saldo final de efectivo y equivalente de efectivo fue de US\$ 751,0MM (+70.6%)



### Solvencia/ Cobertura

Debido a los mejores resultados operativos y al mantenimiento de la deuda financiera en los mismos niveles, los indicadores de solvencia y cobertura presentaron un mejor performance que el periodo anterior. En detalle se tiene que el Endeudamiento Financiero vs. EBITDA pasó de 1.84v a 1.22v y el indicador de cobertura del servicio de deuda se incrementó significativamente, ubicándose en 11.85v vs. 7.37v registrado en el 2015. Sin embargo, la relación de pasivo a patrimonio se incrementó por encima de la unidad pasando de 0.95v a 1.21v, explicado por el registro del primer pago del contrato de *Silver Streaming* en el rubro de ingresos diferidos, dicha cuenta disminuirá a medida que se empiecen a realizar entregas de certificados de plata a Triple Flag. Asimismo, el plazo medio de la deuda financiera se situó en 6.6 años, no teniendo vencimientos significativos en el corto plazo.

### Instrumento Clasificado

#### Acciones Comunes (MILPOC1)

Compañía Minera Milpo cotiza en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Al cierre de diciembre 2016, existían 1'309,748,288 de acciones comunes suscritas y pagadas, con un valor nominal de S/1.00 por cada acción, de las cuales 1'257,751,753 se encontraban en circulación. Los menores precios de los metales que se han venido dando durante el periodo de evaluación 2012-2016, han afectado negativamente la cotización de las acciones del sector. En el caso del precio las acciones comunes de Milpo, este retrocedió en 42.6%, pasando de S/ 4.26 a S/ 2.44, sin embargo, se aprecia una recuperación en el 2016 de 21.5% vs. el 2015, registrándose un rendimiento *Year To Date* (YTD) de 113.1%; revirtiendo así las pérdidas registradas en el periodo anterior, cuando el precio de la acción alcanzó su nivel más bajo en diciembre al ubicarse en S/1.60 y tuvo un rendimiento YTD de -29.2%. Por otra parte, la frecuencia de negociación, que refleja la liquidez de la acción en el mercado de valores, fue de 75.3% (2015: 81.3%). Asimismo, se calculó una beta de 1.08 para las acciones comunes, existiendo una alta correlación con el mercado (se utilizó como benchmark el índice S&P/BVL) y una volatilidad mayor, aunque no significativa.

#### Acciones de Inversión (MILPOI1)

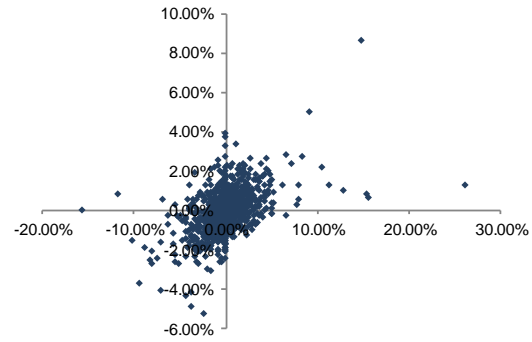
En cuanto a las acciones de inversión, a diciembre 2016 estas fueron de 21,415,462 con un valor nominal de S/1.00 por acción, de las cuales 14'353,549 se encontraban en circulación. Con relación a su desempeño, este fue similar al de las acciones comunes, registrando el precio promedio anual 2012-2016 un retroceso del 63%, con una recuperación del 15.3% en el último periodo pasando de S/ 1.42 a S/ 1.64 respecto al cierre 2015 y un YTD 115% (2015: -28.14%), asimismo la frecuencia de negociación se situó en 26.1%, mientras que en el 2015 fue de 12.5%.

**EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCIÓN DE MILPOC1, MILPOH, S&P/BVL**



Fuente: SMV/ Elaboración: PCR

**BETA DE LA ACCIÓN MILPOC1: 1.0810**



Fuente: SMV/ Elaboración: PCR

Política de Dividendos

El 31 de marzo de 2016, la JGA aprobó una nueva política de dividendos, la misma que consiste en distribuir el 100% de las utilidades de libre disposición generadas en cada ejercicio anual. La conveniencia de la distribución y el monto a distribuir serán definidos por el Directorio en cada oportunidad, en base a la disponibilidad de fondos, al equilibrio financiero de la compañía y al plan de crecimiento de la misma. Asimismo, se precisó que la distribución de dividendos ocurrirá una vez al año luego de emitidos los EE.FF. auditados. Sin embargo, el Directorio tiene la facultad de acordar la distribución de dividendos a cuenta, en las oportunidades que considere apropiadas, de conformidad con lo establecido en la Ley General de Sociedades.

**EVOLUCIÓN DE DIVIDENDOS REPARTIDOS**

	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14	Dic-15
Monto (USD M)	40,918	7,699	16,370	27,137	16,750
Monto unitario (USD)	0.0387	0.0069	0.0148	0.0205	0.0128

Fuente: Minera Milpo S.A.A. / Elaboración: PCR

## Anexo

COMPAÑÍA MINERA MILPO S.A.A. Y SUBSIDIARIAS					
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (Miles USD)	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16
Activo Corriente	333,663	570,544	649,333	601,068	932,179
Activo Corriente prueba ácida	207,719	460,752	541,385	499,745	870,331
Activo No Corriente	699,487	639,632	661,253	671,260	677,698
<b>Activo Total</b>	<b>1,033,150</b>	<b>1,210,176</b>	<b>1,310,586</b>	<b>1,272,328</b>	<b>1,609,877</b>
Pasivo Corriente	281,008	191,562	207,871	173,894	231,675
Pasivo No Corriente	255,425	455,536	453,019	446,105	648,581
<b>Pasivo Total</b>	<b>536,433</b>	<b>647,098</b>	<b>660,890</b>	<b>619,999</b>	<b>880,256</b>
<b>Patrimonio Total</b>	<b>496,717</b>	<b>563,078</b>	<b>649,696</b>	<b>652,329</b>	<b>729,621</b>
Deuda Financiera	249,527	377,471	361,545	352,100	345,531
Corto Plazo de deuda estructural	13,929	14,129	9,686	7,622	4,351
Largo Plazo de deuda estructural	148,045	356,926	351,859	344,478	341,180
<b>ESTADO DE RESULTADOS (Miles USD)</b>					
Ventas Netas	690,974	720,164	758,117	625,559	714,695
Costo de Ventas	451,029	447,490	459,098	447,818	436,024
Gastos Operativos	175,271	131,891	113,968	77,334	71,429
Utilidad Operativa	64,674	140,783	185,051	100,407	207,242
Ingresos Financieros	2,300	2,587	2,850	3,499	4,569
Gastos Financieros	9,335	17,786	19,515	18,316	19,516
Utilidad Neta	17,598	65,670	104,252	36,170	141,861
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>					
<b>EBITDA y Cobertura</b>					
Total Ingresos 12m	690,974	720,164	758,117	625,559	714,695
EBIT 12m	64,674	140,783	185,051	100,407	207,242
Depreciación y Amortización 12m	171,780	122,020	96,494	90,700	75,544
EBITDA 12m	236,454	262,803	281,545	191,107	282,786
Gastos financieros 12m	9,335	17,786	19,515	18,316	19,516
Utilidad Neta 12m	17,598	65,670	104,252	36,170	141,861
EBIT/Gastos Financieros 12m	6.93	7.92	9.48	5.48	10.62
EBITDA/Gastos Financieros 12m	25.33	14.78	14.43	10.43	14.49
Ratio de Cobertura de Servicio de Deuda	10.16	8.23	9.64	7.37	11.85
Deuda Financiera / EBITDA 12m	1.06	1.44	1.28	1.84	1.22
<b>Solvencia</b>					
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.52	0.30	0.31	0.28	0.26
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.48	0.70	0.69	0.72	0.74
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.47	0.58	0.55	0.57	0.39
Deuda Financiera neta / Patrimonio	0.27	0.06	-0.12	-0.14	-0.56
Pasivo Total / Patrimonio	1.08	1.15	1.02	0.95	1.21
Pasivo Total / Capital Social	1.54	1.86	1.56	1.46	2.08
EBITDA / (Gast F. + Deuda F CP) - 12m	2.13	6.86	9.64	7.37	11.85
Deuda CP / Deuda LP	0.69	0.06	0.03	0.02	0.01
<b>Rentabilidad</b>					
ROA (12 meses)	1.7%	5.4%	8.0%	2.8%	8.8%
ROE (12 meses)	3.5%	11.7%	16.0%	5.5%	19.4%
Margen bruto 12m (acum. en el periodo)	34.7%	35.3%	36.9%	38.1%	39.5%
Margen operativo 12m (acum. en el periodo)	9.4%	19.5%	24.4%	16.1%	29.0%
Margen neto 12m (acum. en el periodo)	2.5%	9.1%	13.8%	5.8%	19.8%
<b>Liquidez</b>					
Liquidez General	1.19	2.98	3.12	3.46	4.02
Prueba Ácida	0.74	2.41	2.60	2.87	3.76
Capital de Trabajo	53	379	441	427	701
Días Inventario en Stock	54	53	50	41	36
Días Promedio de Cobro	50	60	50	35	61
Ciclo Operativo	104	113	101	76	97
Días de Pago a Proveedores	74	80	86	102	104
Ciclo de Conversión de Efectivo	29	33	14	-26	-7
<b>INDICADORES DE MERCADO</b>					
<b>MILPOC1</b>					
Precio de cierre MILPOC1 S/	2.92	2.11	2.49	1.60	3.41
Utilidad por acción	0.02	0.06	0.08	0.03	0.11
Precio cierre / Utilidad por Acción (P/E)	182.35	35.29	31.27	57.24	30.23
Capitalización bursátil (S/ MM)	3,208.97	2,317.58	3,261.27	2,070.33	4,288.93
Frecuencia de negociación	87.65%	86.17%	94.84%	81.25%	75.26%
Nro de Acciones Comunes en circulación	1,098,962,569	1,098,379,516	1,309,165,235	1,293,959,187	1,257,751,753
<b>MILPOI1</b>					
Precio de cierre MILPOI1 S/	4.50	1.84	1.67	1.20	2.58
Utilidad por acción	0.98	3.65	7.26	2.52	9.88
Precio cierre / Utilidad por Acción (P/E)	4.59	0.50	0.23	0.48	0.26
Capitalización bursátil (S/ MM)	80,860	33,063	23,970	17,224	37,032
Frecuencia de negociación	19.52%	3.16%	6.75%	12.50%	26.13%
Nro de Acciones de Inversión en circulación	17,968,942	17,968,942	14,353,520	14,353,549	14,353,549

Fuente: Minera Milpo S.A.A. / Elaboración: PCR