

Sociedad Minera El Brocal S.A.A.

Fecha de Comité: 27 de mayo de 2010		
Informe con estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2009		
Paola Rojas Zeballos	(511) 442.7769	projas@ratingspcr.com
Héctor LLaja Vargas	(511) 442.7769	hllaja@ratingspcr.com

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

Significado de la Clasificación

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

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

Racionalidad

Las clasificaciones asignadas a las acciones de la Sociedad Minera El Brocal S.A.A. (en adelante El Brocal) reflejan los riesgos asociados al desempeño futuro del retorno total de dichos títulos, para lo cual se evaluó la posible variabilidad de su valor y del reparto de dividendos sobre la base de los resultados históricos y futuros de la compañía.

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

La actual clasificación asignada se sustenta en:

- La participación y el respaldo brindado por Buenaventura con una participación indirecta de 45.9%, que se convirtió en el principal accionista de la compañía.
- Las moderadas perspectivas del mercado internacional de los metales para los próximos años, especialmente para el zinc y el plomo. Sin embargo, no se puede descartar que en el largo plazo ocurra una nueva depresión en los precios.
- La Política de Dividendos de la compañía que está referida a un pago no menor al 20% de las utilidades distribuibles, obtenidas del ejercicio anterior.

- La escalada de precios a partir del año 2004, especialmente en el 2006, que le han permitido a El Brocal emprender proyectos para la extracción y tratamiento de minerales, lo cual representaría un importante mitigante ante la nueva depresión de precios, debido a que una mejora en la palanca operativa daría una mayor flexibilidad a la compañía en escenarios de precios bajos.
- En el 2007 Sociedad Minera El Brocal S.A.A. fue la segunda mayor productora de concentrados de plomo en el Perú y la cuarta en zinc. Actualmente, es una de las diez principales productoras de plomo y zinc (la sexta) del Perú. Además, debido a la calidad de sus concentrados sin contenido de contaminantes, éstos resultan atractivos para las refinerías peruanas (zinc) y para los *traders* (plomo). Cabe destacar que en octubre de 2007 El Brocal comenzó a producir concentrados de cobre, llegando a constituir la venta de este concentrado un 25.53% del total de ventas a diciembre de 2009.
- El control operativo y la fortaleza financiera de la compañía que le otorgan una mayor flexibilidad para afrontar la variabilidad de los precios de los *commodities*. La agresiva política de desbroce y el bajo endeudamiento patrimonial de la compañía (0.21 veces a diciembre de 2009), le permitirán utilizar la elevada generación de fondos de los próximos períodos para financiar sus proyectos de inversión sin la necesidad de incrementar deuda. El ratio que relaciona el pasivo total y la generación de fondos operativos indica que la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones en un poco más de 0.53 años, aproximadamente.
- El importante aumento de los fondos operativos generados por la compañía en los últimos años, lo cual se sustenta en los elevados precios de los metales en los años 2006-2008, la mayor producción de concentrados, el mayor contenido de plata en los concentrados y en las mejoras en eficiencia operacional. Sin embargo, se debe precisar que los ratios de recuperación del mineral, han mostrado una tendencia decreciente en los últimos cinco años. Sin embargo, a diciembre de 2009, los niveles de recuperación se han incrementado respecto al 2008, llegando a 60.20% en los concentrados de plomo y 72.22% en los concentrados de zinc. En lo que concierne a las leyes de cabeza del plomo-zinc, éstas han mantenido, desde el 2007, un comportamiento decreciente. Así, a diciembre de 2009, la ley de plata ascendió a 3.22 Oz Ag/Tm, la ley de plomo alcanzó el 1.90% y la ley de zinc llegó a 5.33%. Al respecto, la compañía ha realizado mejoras en los procesos de chancado, molienda y flotación para incrementar la recuperación de los concentrados.
- El elevado ratio de cobertura de gastos financieros. A partir del año 2004, la compañía mostró una mejora significativa de dicho ratio, producto del mayor EBITDA (fondos operativos) y de la reducción de la deuda financiera. A diciembre de 2009 el ratio se ubicó en 5,033.25 veces.
- El proyecto Marcapunta Norte, proyecto de envergadura que inició operaciones a finales del año 2007 y que actualmente está fortaleciendo el desarrollo de la compañía.
- La adaptación de prácticas de control interno y de buen gobierno corporativo en cumplimiento de las normas de la Ley Sarbanes-Oxley. Esta ley se aplica a toda entidad regida por la Comisión de Valores de EE.UU. (SEC) y cuyo alcance en su Sección 404 involucra a las subsidiarias de dichas compañías.
- Los aceptables indicadores de rentabilidad de El Brocal donde el ROA (12 meses) y ROE (12 meses), ascendieron a 21.62% y 26.10% a diciembre de 2009.

Desarrollos Recientes

- El 29 de marzo de 2010, la Junta Obligatoria Anual de Accionistas acordó distribuir utilidades por un monto a distribuir de US\$ 40.76 millones, correspondientes al ejercicio 2009. El monto de dividendo por acción es de US\$0.37 por acción.
- El 12 de febrero de 2010, se comunicó que en sesión de Directorio realizada el 11 de febrero de 2010 se aprobó la "Política para la Gestión de Riesgos Financieros".
- El 12 de febrero de 2010, se comunicó que en sesión de Directorio realizada el 11 de febrero de 2010 ampliar el monto de inversión autorizado destinado al proyecto de ampliación de operaciones a 18,000 TMD/día de US\$ 160 millones a USD 196.5 millones, es decir un incremento de US\$ 36.5 millones. El alcance del proyecto permanece igual.
- El 18 de noviembre de 2009, la compañía ha recibió autorización de la Comunidad Campesina de Vicco para que realice trabajos y actividades de exploración e investigación que considere conveniente en los terrenos de la zona de San Gregorio. El plazo de la autorización recibida para las actividades de exploración e investigación es de 24 meses.

Reseña

La compañía Sociedad Minera El Brocal S.A.A. fue constituida el 7 de mayo de 1956, habiendo iniciado dicho año sus labores de preparación y extracción de minerales. La oficina principal tiene su sede en el

distrito de San Isidro, departamento de Lima, mientras que el centro minero se encuentra ubicado en el distrito de Tinyahuarco, provincia y departamento de Pasco.

La compañía se dedica a la extracción, concentración y comercialización de minerales polimetálicos, principalmente de zinc, plomo, cobre y plata; y realiza sus operaciones en la unidad minera de Colquijirca (conformada por la mina Colquijirca y la planta de Huaracaca), ubicada en Pasco. La misión de la compañía es producir eficientemente concentrados de minerales básicos, con altos estándares de seguridad en el trabajo y preservando el medio ambiente, utilizando tecnología que permita operar con rentabilidad, creando valor para los accionistas, y oportunidades de desarrollo para sus trabajadores y la sociedad.

Accionistas, Directorio y Plana Gerencial

A la fecha de elaboración del presente informe, los accionistas con una participación en el capital social mayor al 5% son los siguientes:

Cuadro 1

Accionistas

Accionistas	Nacionalidad	Participación
Inversiones Colquijirca S.A.	Peruana	51.06 %
Elías Petrus Fernandini Bohlin	Peruana	8.32%
	Total	59.38%

Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / **Elaboración:** PCR

A la fecha de elaboración del presente informe, el directorio está compuesto de la siguiente manera:

Cuadro 2

Directores¹

Directorio (*)	
Felipe Ortiz de Zevallos Madueño	Presidente del directorio
José Miguel Morales Dasso	Vicepresidente del directorio
Elías Petrus Fernandini Bohlin	Director
Bernardo Álvarez Calderón Fernandini	Director
Raúl Benavides Ganoza	Director
Roque Benavides Ganoza	Director
Agustín de Aliaga Fernandini	Director
Iris de Aliaga de Iglesias	Director
Jorge Pablo Fernandini Valle-Riestra	Director
Carlos Ernesto Gálvez Pinillos	Director
José Antonio Olaechea Álvarez Calderón	Director
Carlos Humberto Rodríguez Calle	Director
Ana Beatriz Boza Dibós	Director
Alfonso José Brazzini Díaz Ufano	Director
Luis Carlos Rodrigo Prado	Director

(*) Al 31 de diciembre de 2009

Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / **Elaboración:** PCR

¹ El Sr. Felipe Ortiz de Zevallos Madueño y la Sra. Ana Beatriz Boza Dibós, iniciaron su cargo como Directores el 07/04/2009, tras haber cumplido dicho cargo los Señores Joseph William Ruetz y John M. Morganti.

A la fecha de elaboración del presente informe, la plana gerencial se encuentra conformada de la siguiente manera:

Cuadro 3

Gerentes²

Gerencia (*)	
Ysaac Cruz Ramírez	Gerente General
Alfredo Plenge Thorne	Gerente de Finanzas y Comercialización
Enrique Freire Berckemeyer	Gerente de Logística
Gonzalo Álvarez del Villar de Aliaga	Gerente de Relaciones Institucionales
Humberto Montes Chávez	Gerente de Proyectos
Edilfonso Cáceres Cáceres	Contador General
José López La Torre	Auditor Interno

(*) Al 31 de diciembre de 2009

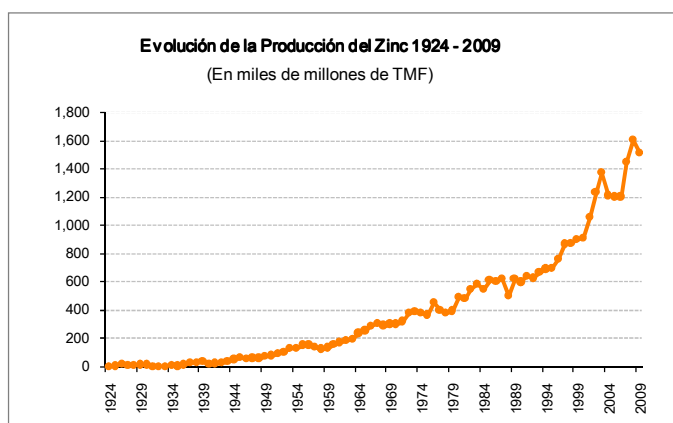
Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

En los últimos años, la compañía se ha preocupado por contar con buenas prácticas de gobierno corporativo y de divulgación de reportes financieros con integridad y transparencia. Es por ello que la compañía obtuvo el 15 de diciembre de 2005 un certificado que acredita el cumplimiento de las obligaciones establecidas en la Ley General de Sociedades, certificado otorgado a favor de la compañía mediante la Resolución N° 0395-2005-EF/94.13, emitido por el Comité de Protección al Accionista Minoritario de la Conasev.

Mercado Nacional

En los últimos 11 años la producción nacional de zinc se ha incrementado en un 68.87%, pasando de 899 mil TM en 1999 a 1,509 mil TM en el 2009. En vista que la minería aporta el 60% del total de los ingresos por exportaciones, las inversiones en el sector minero han permitido responder a la demanda de otros mercados y así, incrementar los ingresos del país.

Gráfico 1



Fuente: MINEM / Elaboración: PCR

En el periodo 2009, la producción acumulada de concentrados de zinc disminuyó en un 5.83%, de 1,602,597 TMF a 1,509,129 TMF respecto al año 2008. Estas disminuciones se explicaron principalmente a las fuertes caídas en la producción de la Compañía Minera Los Quenuales (-75.43%), Sociedad Minera El Brocal (-17.33%) y Compañía Minera Santa Luisa (-18.28%). Cabe mencionar que, las empresas Antamina y Milpo aumentaron el volumen producido de concentrados en un 29.41% y

² El Señor Nicolás Ramírez Yañez desempeñó el cargo de Gerente de Recursos Humanos durante el periodo que abarca el 18/04/2005 hasta el 31/07/2009.

10.22%, respectivamente. Entre los cinco principales productores de concentrado de zinc, destacan las empresas Antamina, Volcán, Milpo, El Brocal y Atacocha, con 32.83%, 17.49%, 9.70%, 4.66% y 4.17% de participación, respectivamente.

Gráfico 2

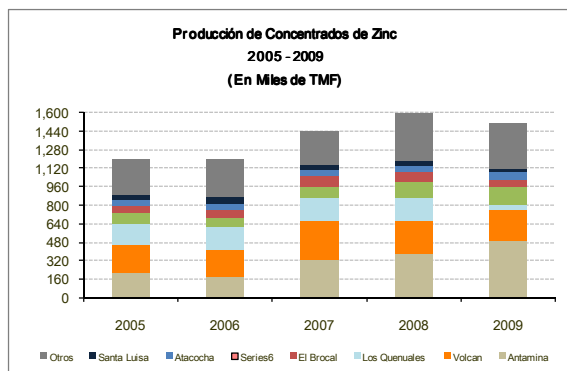
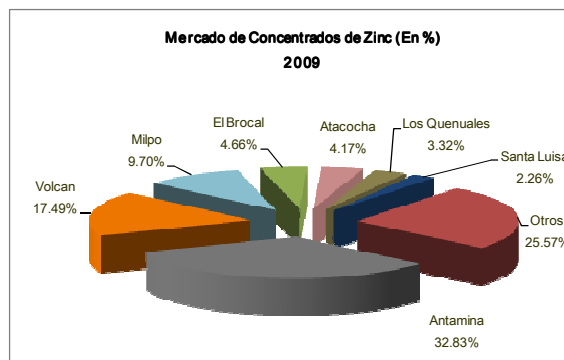


Gráfico 3



Fuente: MINEM / Elaboración: PCR

Evolución de Precios Internacionales

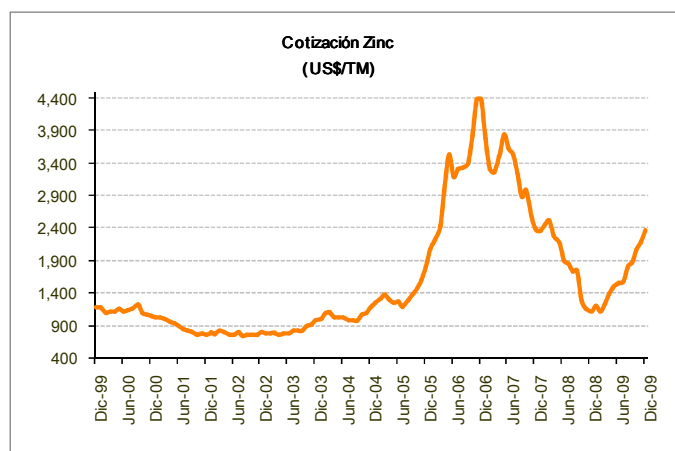
Zinc

Como se puede apreciar en el gráfico de la parte inferior, desde el año 2000 hasta mediados del 2005, el precio internacional del zinc se mantuvo en niveles que bordearon los US\$900 y US\$1,400 por TM debido a la moderada actividad económica de las principales economías del mundo. Sin embargo, a partir del último trimestre de 2005, el precio del mineral comenzó a elevarse por la mayor demanda de las principales economías como China, Estados Unidos e India, las cuales comenzaron a experimentar crecimientos importantes en sus economías.

Posteriormente en el 2008, producto de la crisis financiera mundial desatada y en menor medida, por la sobreoferta del zinc en el mercado mundial, el precio promedio de refinados fue de US\$1,885 por TM, cifra inferior en 20.76% respecto al cierre de 2007 (US\$2,379 por TM). Esta disminución se ve explicada por la especulación del mercado, sobre un impacto en las economías de China y Europa, como consecuencia de la debilidad del sector inmobiliario y financiero de EE.UU.

A diciembre de 2009, el precio promedio del zinc fue de US\$ 2,374 por TM, cifra inferior en un 12.01% respecto a lo registrado en similar periodo del año anterior. Dicho descenso se ve explicado por el superávit en la oferta mundial de concentrados de zinc, habiéndose registrado una disminución tanto de la demanda como en la oferta; sin embargo, esta última disminuyó en mayor proporción. Asimismo, se registró en el 2009, una menor producción de zinc (-3.16% comparado con el periodo de 2008) debido a la disminución en la producción por parte de Australia, China y Perú.

Gráfico 4



Fuente: Bloomberg / Elaboración: PCR

Plomo

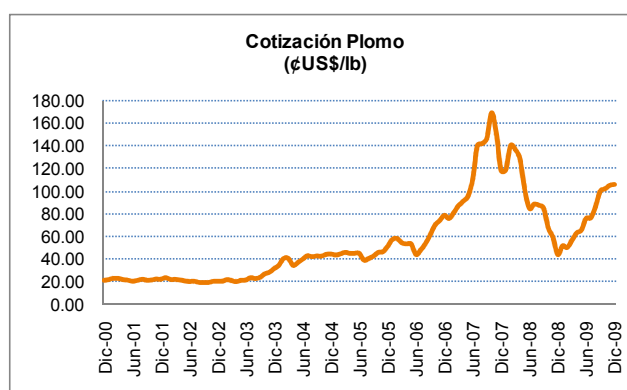
Según el International Lead & Zinc Study Group (ILZSG), durante el segundo semestre del 2009 se registró un superávit en la oferta mundial de refinados de plomo, producto del mayor nivel de stock. Respecto a la

producción mundial de plomo, se observó un ligero incremento respecto al 2008 en 3.4%, la cual se debió principalmente a la mayor producción por parte de China, Bolivia, México, Rusia y Suecia.

A pesar de los importantes descensos en la producción de plomo refinado en países como Australia, Alemania, Italia, Japón, Rumania, Perú y Estados Unidos; la producción mundial de plomo refinado se incrementó en 2%, respecto al cuarto trimestre de 2008, siendo la principal razón el aumento significativo en la producción de China (15.7%).

Respecto a la demanda, se observó en el periodo un incremento de la demanda mundial de plomo refinado en 1.2%, a pesar de las siguientes contracciones: 15.5% en Europa, 5.9% en Estados Unidos y 27.2% en Japón. Este incremento se debe a la gran demanda por parte de china que aumento en 20.2%.

Grafico 5



Fuente: BCRP / Elaboración: PCR

Operaciones

Productos: Los principales productos de El Brocal son concentrados de zinc y concentrados de plomo, ambos con contenido de plata, y concentrados de cobre. Históricamente el concentrado de zinc representó en promedio más del 70% de las ventas por TMS, mientras que el concentrado de plomo-plata representó aproximadamente el 30%. En el año 2008, el porcentaje de las ventas del concentrado de zinc, por volumen, alcanzó el 64.22% (73.27% en el año 2007); en tanto, las ventas del concentrado de plomo-plata aportaron con un 19.10% (25.64% en el año 2007). Cabe destacar que El Brocal empezó a producir y vender cobre en octubre de 2007, cuyas ventas representaron apenas el 1.09% en aquel año, llegando a alcanzar al primer semestre de 2009, el 17.35% del total de ventas.

A diciembre de 2009, las ventas totales de concentrados de la compañía fueron de US\$ 187.35 millones, donde el 43.90% de los ingresos totales (63.70% en TMS) correspondieron a los concentrados de zinc, mientras que la venta de concentrado de plomo-plata y cobre representaron el 30.57% (18.57% en TMS) y 25.53% (17.73% en TMS), respectivamente. Así, finalmente, las ventas totales de la compañía aumentaron en un 1.83% respecto a similar periodo anterior producto de las mayores ventas de cobre. En los siguientes gráficos se puede apreciar la contribución de cada tipo de producto a las ventas en dólares y en TMS en todo el periodo de análisis (2004- 2009):

Grafico 6

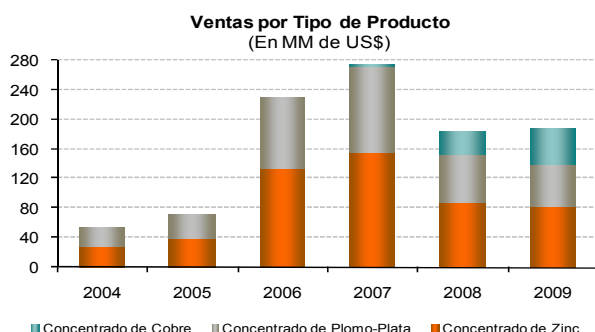
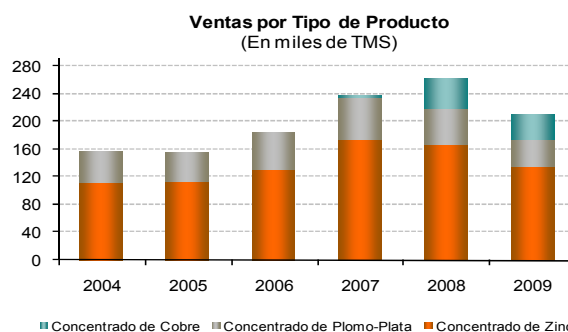


Grafico 7



Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

Proceso Productivo: El proceso productivo para la extracción de minerales en la compañía se realiza a través de cuatro pasos, los cuales se detallan a continuación: i) exploración, el cual consiste en la

búsqueda de nuevos recursos y se realiza a través de labores mineras como la perforación diamantina; ii) desarrollo, esta actividad consiste en convertir los recursos en reservas y se puede realizar también mediante perforaciones diamantinas para mejorar el contorneo de los cuerpos mineralizados; iii) preparación, es una actividad que prepara las reservas para la extracción (desbroce, profundización minera) y; iv) extracción, actividad que consiste en explotar el mineral de los campos para su concentración y venta.

Una vez que la compañía explota los minerales de los campos éstos pasan por una etapa de chancado y molienda en las plantas de concentración para luego pasar a la etapa de separación de las impurezas. Finalmente, la compañía vende estos concentrados a las refinерías y *traders*.

1. Exploración

A diciembre de 2009, el inventario de reservas de mineral del yacimiento de Colquijirca en el Tajo Norte indicó la existencia de 43.27 millones de TMS de mineral probado y probable, con leyes promedio de 1.31 onzas de plata/TM, 0.83% de plomo y 2.31% de zinc.

Cabe indicar que durante agosto y octubre de 2006, se concluyeron los estudios de los Planes de Cierre de las Unidades Mineras, con lo cual se registró una provisión adicional de cierre de minas en el 2007 por aproximadamente US\$ 10.61 millones para la Unidad Minera Colquijirca (en operación) y US\$ 4.98 millones para la Unidad Minera Santa Bárbara (operación totalmente paralizada). Al 31 de diciembre de 2009, la compañía ha estimado que la provisión para Cierre de Unidad Minera asciende aproximadamente a US\$ 21.57 millones en total, monto que ha sido descontado a una tasa libre de riesgo de 8%.

Cuadro 4

Reservas Probadas y Probables (Tajo Norte)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Reservas (TM)	9,260,000	8,829,608	8,386,992	12,790,000	12,081,000	44 404 000	43,273,087
Ley % Pb	2.32	2.28	2.01	1.87	1.47	0.9	0.83
Ley % Zn	6.09	6.02	5.68	5.91	4.40	2.72	2.31
Ley % Cu	0.07	0.07	0.07	0.07	0.08	0.08	0.08
Ley Oz Ag/TM	2.84	2.87	2.75	2.36	1.94	1.43	1.31

Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

2. Proyectos

El **Proyecto Marcapunta Norte**, el cual contiene recursos minerales de más de 50 millones de TM, básicamente, de cobre y reservas por 8,047,247 TM, con leyes de 2.40% de Cu y recursos minerales de 53'505,821 TM con 1.99% de Cu. Como consecuencia de tener programada una ampliación de la producción en Marcapunta Norte, se ha iniciado un programa de exploración mediante sondeos diamantinos tanto en el interior de la mina como en la superficie para incrementar las reservas y dar sostenibilidad a las operaciones. El programa en el interior de la mina se inició en noviembre de 2009, mientras que el programa de superficie está supeditado a la aprobación del respectivo estudio EIA.

En el 2008, las reservas probadas en Tajo Norte se incrementaron significativamente en un 267.55% respecto al año anterior, debido a la ejecución del programa de perforaciones realizadas en el 2007.

El **Proyecto Marcapunta Oeste**, que contiene recursos minerales del orden de 75.68 millones de TM de cobre con leyes promedio de 1.25% de Cu, 0.60 gr/TM de Au y 0.224% de As; además de recursos de óxidos por 19.51 millones de TM, aproximadamente, y con leyes promedio de 1.04 gr./TM de Au y 1.63 oz/TM de Ag. Para la exploración de esta zona, se obtuvieron las autorizaciones correspondientes de las Comunidades Campesinas de Smelter y Huaraucaca. Se conformó un equipo de geólogos de El Brocal y de Compañía de Minas Buenaventura para la ejecución del programa de exploración, mientras que la campaña geofísica fue realizada por la compañía VDG del Perú S.A.C.

Es preciso señalar que, ambos proyectos se ubican en el complejo volcánico de Marcapunta, el cual está situado a 1.5 Km. del Tajo Norte y a 6 Km. del pueblo de Huaraucaca, donde se encuentra la Planta Concentradora de El Brocal. Los terrenos del área de interés, de aproximadamente 800 hectáreas, pertenecen a las Comunidades Campesinas de Smelter, Huaraucaca, Villa de Pasco y Vicco.

El **Proyecto de San Gregorio** se ubica en el margen derecho del río San Juan y contiene recursos minerales del orden de 68.89 millones de TM, principalmente, de zinc. El proyecto ya se encuentra con el permiso (por 24 meses) para realizar las actividades de exploración e investigación, dado que la

Comunidad Campesina de Vicco autorizó dichas exploraciones. En el 2009 no se realizaron actividades exploratorias por falta de acceso a la zona del yacimiento a falta de un acuerdo con la titular de la tierra superficial, la Comunidad Campesina de Vicco

El **Proyecto Huancavelica** se encuentra ubicado al noroeste de la ciudad de Huancavelica, abarcando un área de 2,550 Ha. Este proyecto está constituido por 5 denuncios denominados: El Totoral, Millpo, Pampahuasi-Potocci, Yanapadre, Yanapadre segundo y Brocal en marcha.

En el 2009, no fue posible realizar actividades de exploración en este proyecto, ya que no se concluyeron los acuerdos y actividades con las comunidades campesinas.

3. Mineral Extraído y Tratado

Las operaciones de extracción minera de la compañía se concentran en la Mina Tajo Norte, en Colquijirca; la cual es explotada actualmente a un ritmo de 5,500 TMD³ y tiene un ratio de desbroce⁴ de 10.55. Se explota mineral conformado por sulfuros de plata, plomo y zinc, constituido principalmente por galena, esfalerita y en menor proporción por galena argentífera y la ganga está constituida por pirita, baritina, hematina y siderita. La mineralización se presenta en capas paralelas a la estratificación, alternando con horizontes de calizas, margas y tufos que forman un sinclinal (Tajo Principal) y un anticlinal (Tajo Mercedes y Tajo Chocayoc).

A partir del año 2002, la producción de mineral de El Brocal muestra una tendencia claramente creciente, a una tasa de crecimiento promedio anual del 10%, observándose en los últimos años un dinamismo más acentuado debido al aporte del mineral del Franco Principal derivado de la explotación en toda su potencia del cuerpo mineralizado y sus altas leyes de zinc, plomo y plata. En el año 2007, la producción de minerales marcó un nuevo récord en la producción, habiéndose extraído 1.98 millones de TMS, lo que significó un incremento de 22.75% ó 366.38 mil TMS respecto el año anterior. En el 2008, el mineral extraído disminuyó en un 12.98% ya que las actividades en la mina se vieron perjudicadas por la paralización de operaciones del personal de la empresa especializada Consorcio Pasco, a cargo de la explotación de la mina. En el 2008, la producción provino en su mayoría del Franco Principal con 66.30% y el resto, 33.70%, del Franco Mercedes. Al 31 de diciembre de 2009, la producción del total ("plomo y zinc" y "cobre") fue de 2.14 millones de TMS, aumentando en un 4.47% respecto al año previo.

Cuadro 5

Mineral Extraído

	2005	2006	2007	2008	2009
Plomo y Zinc (TMS) (Tajo Norte)	1,372,696	1,610,559	1,976,944	1,720,259	1,785,392
Cobre (TMS) (Marcapunta Norte)				326,085	352,439

Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

Es preciso señalar que, el proceso de explotación, desbroce⁵ y minado se encuentran terciarizados.

En cuanto al mineral tratado, al igual que la evolución del mineral extraído, históricamente la compañía registró un crecimiento sostenido, pasando de 1.20 millones de TM en el 2002 a 2.16 millones de TM en el 2008. A diciembre de 2009, el mineral extraído (plomo y zinc) ascendió a 1.79 millones de TM. Por su parte, las leyes del mineral tratado han mostrado variaciones mixtas (incremento y disminuciones) importantes desde el año 2002, debido a la naturaleza del mismo. La mayor variación se ha dado en la ley de la plata, mientras que en la de plomo y zinc las variaciones son menores. Comparando al cuarto trimestre de los años 2009 y 2008 en el mineral tratado para la producción de plomo-zinc, la ley de plata disminuyó de 3.73 Oz. Ag/TM a 3.22 Oz. Ag/TM, la ley de plomo se comportó similarmente al pasar de 2.38% a 1.90%, en tanto que la ley de zinc disminuyó de 6.10% a 5.33%.

En relación a las leyes de mineral de cobre, éstas se han mantenido relativamente estables desde el inicio de la producción de este mineral en el 2007. Es así que a diciembre de 2009, comparado con el año anterior, la ley de cobre aumentó de 2.64% a 2.75% y la ley de arsénico también lo hizo 0.86% a 0.89%; en tanto que la ley de oro disminuyó de 0.61 Au/TM a 0.54 Au/TM.

³ Cabe mencionar que para el año 2012 se espera que las operaciones estén ampliadas a un ritmo de 15,000 TMD para el Tajo Norte

⁴ Relación entre desmonte y mineral.

⁵ Operaciones mineras en las cuales se requiere remover material de desmonte o material estéril para acceder al mineral.

Cuadro 6**Mineral Tratado: Plomo-Zinc**

	2005	2006	2007	2008	2009
Mineral tratado (TMS)	1,373,445	1,480,330	1,864,707	1,840,306	1,760,046
Ley Oz Ag/TM	4.44	9.01	5.48	3.73	3.22
Ley % Pb	2.92	3.31	2.66	2.38	1.90
Ley % Zn	5.95	5.90	6.08	6.10	5.33

Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

Cuadro 7**Mineral Tratado: Cobre**

	2008	2009
Mineral tratado (TMS)	322,045	348,731
Leyes del mineral tratado		
Ley Oz Ag/TM	0.59	0.67
Ley % Cu	2.64	2.75
Ley % As	0.86	0.89
Ley gr Au/TM	0.61	0.54

Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

4. Producción de Concentrados

El Brocal posee la planta concentradora de Huaraucaca, con una capacidad de tratamiento de 5,500 TMD de mineral, ubicada a 7.5 km de distancia de la mina Tajo Norte en el Distrito Tinyahuarco, Provincia de Pasco, Departamento de Pasco. Dadas las características del mineral, con alto contenido de óxidos, sales solubles, alta dureza y fragilidad del contenido de galena es necesario realizar una uniformización del mismo antes de iniciar el proceso metalúrgico. Por ello, se recibe el mineral en canchas acondicionadas para uniformizar las leyes (*blending*) para luego ser enviado al proceso de chancado. El mismo que está integrado por una chancadora de quijadas, dos chancadoras cónicas y las respectivas zarandas, con una capacidad horaria de 450 TMH.

El mineral fino, es almacenado en un *stockpile* de 10,000 TM de capacidad, para luego pasar al circuito de molienda-clasificación. El proceso de molienda se realiza en tres etapas: primaria, con molinos de barra; secundaria, con molinos de bolas, al igual que la terciaria (remolienda). La clasificación, se realiza mediante zarandas de alta frecuencia. El proceso de flotación selectiva, plomo-plata y zinc-plata, se realiza en celdas de flotación de diversos tipos y capacidades. Los concentrados, debidamente acondicionados, son secados en filtros prensa y luego depositados en rumas en el patio de despacho.

El continuo incremento del precio de los metales en los últimos años permitió a la compañía realizar mayores inversiones no sólo en exploración sino también en actividades de producción de concentrados con el objetivo de recuperar e incrementar la capacidad de las minas y plantas concentradoras. Así, durante el 2007, El Brocal registró tasas de crecimiento de 4.47% en la producción de concentrados de plomo-plata, alcanzando un total de 58,725 TMS; mientras que los concentrados de zinc producidos se elevaron en 33.62% registrando un nivel total de 175,687 TMS. Sin embargo, la caída de los precios de los metales a partir del 2008, provocó una reducción en el volumen de producción ya que los costos no se han reducido al mismo ritmo que los precios. De esta forma, la producción de concentrados de plomo-plata disminuyó a diciembre de 2009, a 38,789 TMS (a una tasa de -20.64% respecto a diciembre de 2008) y, la de zinc lo hizo de la misma forma, llegando a ser de 133,644 TMS (a una tasa del -18.49% respecto a diciembre de 2008).

Cabe señalar que desde el mes de octubre de 2007, El Brocal empezó a producir concentrados de cobre, los cuales ascendieron a 6,476 TMS y 39,841 TMS en el cuarto trimestre del 2007 y 2008, respectivamente. A diciembre de 2009, la producción de concentrados de cobre ascendió a 29,927 TMS, 24.88% menos que el año anterior. Debido al incremento en la producción que se viene dando, lo

cual seguiría en un futuro cercano, se ha programado ampliar la capacidad de tratamiento del circuito de cobre, además de modernizar el equipo de los procesos de chancado, clasificación y filtrado.

Cuadro 8

Producción de Concentrados

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Concentrado Plomo-Plata (TMS)	42,998	42,595	56,213	58,725	48,879	38,789
Plomo (TM finos)	24,556	23,806	30,304	31,682	24,963	20,135
Contenido 1/ Plomo %	57.11	55.89	53.91	53.95	51.07	51.91
Recup 2/ %	62.82	59.99	61.68	63.77	57.01	60.20
Plata (Oz)						
Contenido Oz/TM	49.83	67.58	126.67	75.34	51.90	54.03
Recup 2/ %	44.46	47.97	53.39	43.33	36.91	36.99
Concentrado Zinc (TMS)	113,368	113,699	131,486	175,687	163,965	133,644
Zinc (TM finos)	57,500	57,145	65,704	87,158	81,638	67,691
Contenido 1/ Zinc %	50.72	50.26	49.97	49.61	49.79	50.65
Recup 2/ %	73.01	69.93	75.18	76.82	72.69	72.22
Plata (Oz)						
Contenido Oz/TM	11.06	13.34	23.95	15.07	11.93	11.46
Concentrado Cobre (TMS)	-	-	-	6,476	39,841	29,927
Cobre (TM finos)	-	-	-	1,274	7,494	8,248
Contenido 1/ Cobre %	-	-	-	19.68	18.81	27.56
Recup 2/ %				87.81	88.26	86.05

1/ Ley de concentrado metálico.

2/ Porcentaje de recuperación respecto a ley de mineral extraído.

Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / **Elaboración:** PCR

Al 31 de diciembre de 2009, se registró un incremento en el porcentaje de recuperación del plomo (60.20%), mayor en 3.19 puntos porcentuales respecto a diciembre de 2008 (57.01%), en tanto que el porcentaje de recuperación del zinc disminuyó 0.47 puntos porcentuales, alcanzando un 72.22%, en el año 2008 fue de 72.69%.

Cash Cost del Mineral Tratado

En los últimos años, el *cash cost* ha evidenciado fluctuaciones tanto por las variaciones del precio internacional de *commodities* (metales y petróleo) como por las mejoras operativas de la compañía. Así se puede apreciar una tendencia creciente del 2005 al 2008, producto principalmente por los mayores gastos en servicios por terceros y en insumos y repuestos. Como se puede observar en el gráfico de la parte inferior, el *cash cost* promedio para el periodo 2005-2008 fue de US\$ 23.50 por TM. Sin embargo, al 31 de diciembre de 2009, el *cash cost* se incrementó a US\$ 32.70 por TM, debido los mayores costos por servicios de terceros, a causa de un mayor desbroce para la ampliación de las operaciones.

Cuadro 9

Cash Cost del Mineral Tratado

US\$/TM	2005	2006	2007	2008	2009
Mineral tratado TM	1,373,445	1,480,330	1,928,069	2,162,351	2,108,788
Servicio de Terceros - Producción	15.71	15.59	16.94	15.14	16.14
Servicio de Terceros – ampliación 18,000 TMD					7.48
Insumos y Repuestos	3.41	4.13	4.08	5.44	5.59
Mano de Obra	2.62	2.58	2.40	2.38	2.37
Gastos Diversos de Gestión	0.45	0.88	0.80	1.05	1.12
Cash cost (US\$/TM)	22.24	23.18	24.22	24.01	32.70
Dep. y Amortizaciones	2.33	2.65	4.17	3.63	4.36
Costo Total (US\$/TM)	24.57	25.83	28.39	27.64	37.06

Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

Accidentalidad, Salud y Medio Ambiente

Al 31 de diciembre de 2009, el Índice de Frecuencia disminuyó a 2.61 así como el Índice de Severidad disminuyó significativamente a 114.01.

Gráfico 8

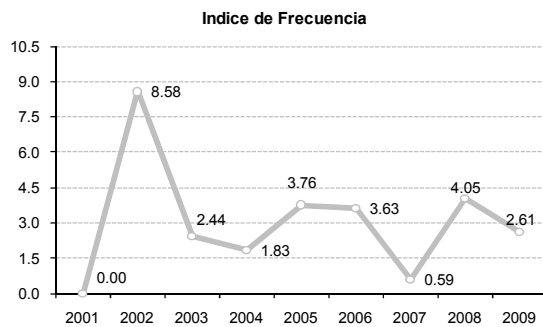
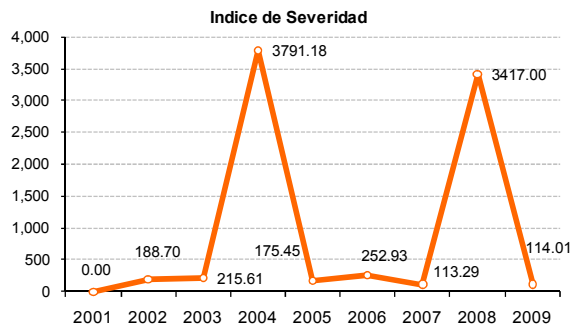


Gráfico 9



Índice de Frecuencia: $\frac{\# \text{ accidentes ocurridos} * 1000000}{\# \text{ de Hrs.hombre trabajadas}}$

En donde: Accidentes ocurridos: accidentes incapacitantes y fatales.

Índice de Severidad: $\frac{\text{Cantidad de días perdidos} * 1000000}{\text{Hrs.hombre trabajadas}}$

En donde: # de días perdidos: Cantidad de días perdidos por los accidentes ocurridos.

Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

En cuanto a la salud, durante el año 2007, se realizó la auditoría para la renovación de la Certificación del Sistema Integrado de Gestión en Medio Ambiente y Seguridad y Salud Ocupacional (SIGMASS) de los Sistemas de Gestión Ambiental (ISO 14001:2004) y de Seguridad y Salud Ocupacional (OHSAS 18001:1999) por parte de Bureau Veritas Quality International, con el objeto de evaluar su implementación y eficacia con respecto a las Normas ISO 14001:2004 y OHSAS 18001:1999.

Por su parte, los programas de mitigación y monitoreo ambiental de la Unidad Minera de Colquijirca continuó con el desarrollo de las actividades de carácter permanente del Programa de Adecuación y Mitigación Ambiental – PAMA.

Asimismo, se ha iniciado obras preliminares de rehabilitación progresiva del sector Delta de Upamayo y Tomachizga, con participación de mano de obra local de la comunidad campesina de Vicco.

Cuadro 10**Inversiones Ambientales (en miles de US\$)**

Actividades	1998 - 2007	2008	2009
Manejo de Residuos Sólidos	165	135	0
Monitoreo y Control de Aguas	818	69	95
Tratamiento de Aguas	3,103	180	206
Almacenamiento y Manejo	3	1	0
Tajo Abierto	67	0	0
Plan de Cierre	2,092	400	528
Monitoreo Efectos Ambientales	594	66	50
Fiscalización Ambiental	189	22	64
Otros	746	0	0
Total de inversiones	8,463	873	943

Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

El Brocal cuenta con actividades de generación eléctrica en las centrales Río Blanco y Jupayagra. En el año 2009, las centrales tuvieron una producción de energía en conjunto de 17,813,906 Kwh, con lo que la generación propia representó el 24.05% de la energía requerida por las operaciones y el resto, 75.95%, fue comprado a Electroperú S.A. El consumo total de energía eléctrica se ha incrementado en los dos últimos años, debido a los trabajos de exploración subterránea del proyecto Marcapunta, tanto en la zona Oeste como en la Norte.

Inversiones

La evolución de las inversiones de la Compañía no fue ajena a los vaivenes de los precios de los metales, pues en los tres últimos años las inversiones se incrementaron, en particular destaca el incremento en las inversiones de casi todos los proyectos de la compañía, en tal medida que la inversión total del año 2008 representó más del doble de la registrada en el 2006. Las inversiones corresponden a acciones de modernización y ampliación de las operaciones.

En el 2008, las inversiones en Marcapunta, fueron destinadas a una fuerte campaña en la ampliación de las operaciones a 18ktpd, totalizando en ese año una inversión de US\$ 48.25 millones.

Cuadro 11**Inversiones (en miles de US\$)**

	2006	2007	2008	2009
Marca Punta Norte	16,790	14,561	14,078	3,854
Marca Punta Oeste	4,395	5,686	10,442	15,976
Otras exploraciones	-	808	20,874	50,961
Cierre de minas	-	57	213	464
Otros Proyectos	162	776	2,638	836
Inversión total	21,347	21,888	48,245	72,091

Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

A diciembre de 2009, las inversiones totales de la compañía fueron de US\$ 72.09 millones, superiores en 49.43% respecto a similar periodo del 2008. Se puede observar que las mayores inversiones en el periodo fueron por las ampliaciones de operaciones a 18ktpd, las cuales representan un 70.69% de las inversiones totales a diciembre de 2009.

Análisis Financiero

El análisis financiero ha sido realizado sobre la base de los estados financieros anuales auditados del año 2002 al año 2009, correspondiente a la Sociedad Minera El Brocal S.A.A.

“A partir del año 2006, los Estados Financieros de la compañía se expresan en dólares; por lo anterior, para efecto de nuestro análisis financiero, las cifras de los años anteriores se han convertido (reexpresado) a la moneda extranjera utilizando el tipo de cambio contable que publica la Superintendencia de Bancos y Seguros (SBS)”.

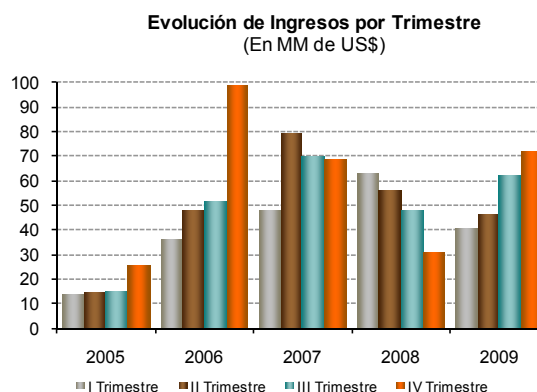
Análisis de Resultados

Evolución de Ingresos: Los ingresos de la compañía han seguido en los últimos años un desempeño marcado por los vaivenes de los precios de los metales, típico de las compañías mineras. Entre los años 2002 y 2005, el desempeño de los ingresos operacionales muestra un comportamiento ligeramente alcista con tasas de crecimiento promedio de alrededor de 10%. En el año 2006, el crecimiento anual de los ingresos se incrementó en 242.43%, llegando a US\$ 233.62 millones, año en que se estableció un récord histórico de ventas. En el año 2007, los ingresos continuaron beneficiándose por el buen contexto internacional de precios de minerales altos y por la mayor producción de concentrados en las diversas unidades mineras de la compañía, obteniéndose ingresos de US\$ 265.27 millones, superando en 13.55% al alcanzado en el 2006. Cabe mencionar que la extracción del cobre empezó en el año 2007. Sin embargo, en el 2008, los ingresos se contrajeron en 26.78% respecto al 2007 debido a la caída de los precios internacionales de los minerales que comercializa la compañía y por el menor volumen vendido.

Gráfico 10



Gráfico 11



Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

Resultados a diciembre de 2009: Los ingresos por ventas de la compañía registraron un incremento, siendo el nivel de ventas a diciembre de 2009, de US\$ 220.73 millones, US\$ 23.50 millones ó 11.92%, mayor a lo registrado en similar periodo del año anterior, como consecuencia de una mayor facturación de cobre, la cual se incremento 57.73%, respecto al año previo y por un ingreso por operaciones de cobertura de US\$ 29.1 millones. Las cotizaciones promedio de ventas del año de la compañía por mineral fueron: plomo, US\$/TM 1,805.83 (US\$/TM 1,929.36 en similar periodo del año 2008); plata, US\$/Oz 14.67 (US\$/Oz 15.09 en el 2008); zinc, US\$/TM 1,661.37 (US\$/TM 1,884.83 en el 2008) y cobre, US\$/TM 5,348.48 (US\$/TM 6,684.74 en el 2008).

El costo de ventas, por su parte, fue US\$ 88.62 millones, mayor en US\$ 23.36 millones ó 35.79% respecto al similar periodo del año 2008, debido principalmente al incremento del gasto de producción, los cuales se aumentaron por la compra de concentrados de oro y plata, movimiento desmonte La Llave en el Tajo abierto y movimiento desmonte “In Pit” en el Tajo Abierto. El costo promedio mensual de producción del año 2009 por tonelada métrica en planta concentradora fue de US\$ 37.06/TM, mayor en un 34.08% que el del año anterior (US\$ 27.64/TM), debido al mayor gasto de movimiento de desmonte en el tajo norte y movimiento de material in pit en la mina. Así, la utilidad bruta fue de US\$ 132.11 millones, US\$ 0.14 millones ó 0.11% mayor a lo registrado en el 2008.

Los gastos operativos ascendieron a US\$ 20.85 millones, lo cual fue US\$ 11.85 millones ó 36.24% inferior a lo registrado en el año 2008, principalmente, por los menores gastos de ventas, los cuales decrecieron en US\$ 5.28 millones respecto al 2008. Así, los gastos operativos disminuyeron debido a: (i) los menores costos de ventas, y (ii) por menor exploración en áreas no operativas (principalmente en Marcapunta Oeste)

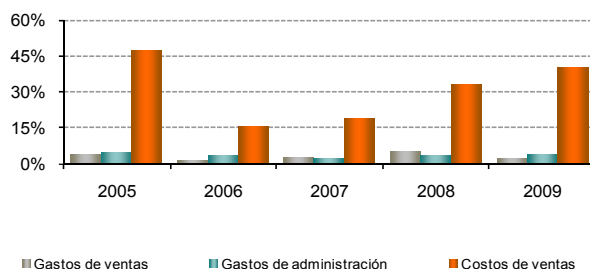
Por lo anterior, la utilidad operativa pasó de US\$ 99.27 millones en el 2008 a US\$ 111.26 millones en el 2009; es decir, US\$ 11.99 millones ó 12.08% mayor a lo realizado el año anterior. Por lo mismo, en el gráfico adjunto se observa el comportamiento creciente de los costos de ventas, y el comportamiento decreciente de los gastos de ventas y gastos de administración, como porcentaje de los ingresos operativos, llegando al 31 de diciembre de 2009 a 40.15%, 2.14% y 4.14%, respectivamente.

En tanto, al 31 de diciembre de 2009 los rubros no operativos registraron un resultado de US\$ 1.32 millones, frente a una pérdida de US\$ 2.74 millones registrada el año anterior. La diferencia radicó en la ganancia por diferencia de cambio de US\$ de 1.68 millones del 2009 frente a la pérdida por tipo de cambio de US\$ 9.10 millones.

La utilidad neta, al 31 de diciembre de 2009 fue de US\$ 80.23 millones, mayor en US\$ 18.24 millones ó 29.42% a la registrada en el mismo periodo del año 2008.

Gráfico 12

Costos y Gastos Operativos
(Como % de los Ingresos)



Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

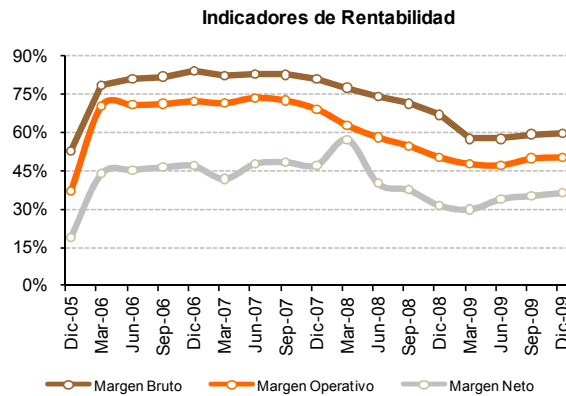
Análisis de Rentabilidad y Cobertura

La rentabilidad de la compañía, expresada mediante el margen bruto, operativo y neto, ha mostrado una evolución fluctuante, pero paulatinamente creciente en el período de análisis (2002-2008) debido al favorable contexto de precios desde 2003, que logró que los indicadores de rentabilidad mostraran una recuperación importante después de la marcada depresión de los precios de los metales (2001-2002). Sin embargo, a partir del segundo trimestre de 2008, las rentabilidades han mostrado una tendencia negativa debido a los menores ingresos y mayores costos generados por la compañía.

Al 2009, el margen bruto fue de 59.85% menor en 7.06 puntos porcentuales respecto a diciembre 2008. El margen operativo fue de 50.41% y el margen neto de 36.35% (0.08 y 4.92 puntos porcentuales mayor respecto al 2008, respectivamente). Esta disminución de los márgenes fue producto de las mayores ventas y de los menores costos operativos en el periodo.

En el año 2008, el ROE y el ROA, ambos a 12 meses, disminuyeron respecto al cierre del año anterior alcanzando niveles de 20.42% y 16.15%, respectivamente, reflejando la disminución de la utilidad neta. A diciembre de 2009, el ROE y el ROA alcanzaron el valor de 26.10% y 21.62%, significativamente mayores a los alcanzados el mismo periodo del año anterior.

Gráfico 13



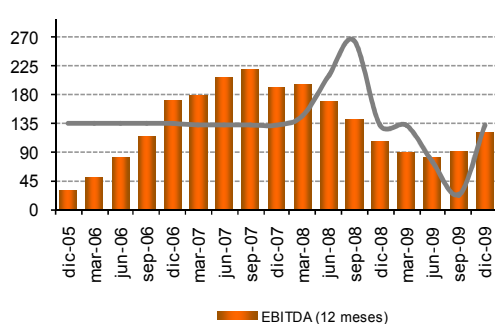
Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

Los gastos financieros netos (gastos menos ingresos financieros), excluidas las variaciones cambiarias y monetarias, mostraron una tendencia marcadamente decreciente registrando a diciembre de 2008 un total de US\$ 10.12 millones. A diciembre del 2009, el EBITDA (utilidad antes de gastos financieros, impuestos, desvalorización y amortizaciones) a 12 meses aumento en US\$ 13.34 millones ó 12.41%, llegando a US\$ 120.80 millones. El incremento de este margen se debió principalmente a las mayores ventas y los menores gastos operativos.

Los indicadores de cobertura utilizados (calculados como EBITDA a Gastos Financieros⁶ sobre la base de períodos de 12 meses) registraron incrementos abruptos desde el año 2002, la cual se acentuó en el último trimestre de 2006, y llegaron a niveles máximos desde finales del año 2007. Es importante mencionar que los gastos financieros no incluyen las pérdidas por variación de tipo de cambio. Sin embargo, al primer trimestre del 2008, los ratios cambiaron de tendencia al disminuir éstos a 80.24 veces, aumentando nuevamente a finales del año a 5,117.29 veces. A diciembre de 2009 este indicador ascendió a 5,033.25 veces.

Gráfico 14

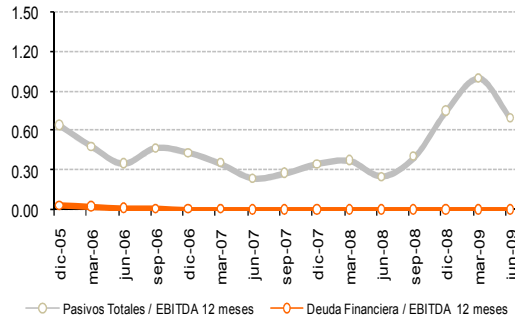
EBITDA y Gastos Financieros
(En MM de US\$)



Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

Gráfico 15

Indicadores de Solvencia
(veces)



Análisis del Balance General

Al 31 de diciembre de 2009, la compañía poseía activos por US\$ 371.15 millones, menor en US\$ 12.75 millones ó 3.32%, respecto a diciembre de 2008; además, enfrentaba pasivos por US\$ 63.78 millones, lo cual representó una disminución de US\$ 16.47 millones ó 20.53%, respecto al cierre del año 2008; y se encontraba respaldada por un patrimonio de US\$ 307.38 millones.

Calidad de activos: El activo de la compañía está compuesto principalmente por el activo corriente (64.69% del total de activos), siendo los rubros más importantes los fondos disponibles, las cuentas por cobrar comerciales y los instrumentos financieros derivados (operaciones de cobertura de cotizaciones de minerales). El activo corriente disminuyó en US\$ 50.82 millones ó 17.47% explicado principalmente por el menor monto de fondos disponibles en caja y bancos (-US\$ 15.01 millones ó -7.77%) y el menor valor de los instrumentos financieros derivados (-US\$ 48.04 millones ó -90.85%).

⁶ Para efecto de análisis, se considera la diferencia en tipo de cambio.

La disminución de la caja de la empresa se explica por los mayores desembolsos en actividades de inversión. Asimismo, como medida de reducción del riesgo producto de la volatilidad del precio de los minerales, la compañía ha suscrito contratos de operaciones de cobertura de precios para mitigar los flujos futuros provenientes de sus ventas. Es importante mencionar que de acuerdo a las políticas de la compañía, se puede utilizar cualquier instrumento derivado existente en el mercado financiero, por un total no mayor al 25% de los ingresos y hasta por un plazo de tres años. Al 31 de diciembre de 2009, la compañía reconoció ganancias por US\$ 28.01 millones en relación con coberturas liquidadas en el año.

Lo anterior, se vio compensado por el aumento de las cuentas por cobrar en US\$ 25.42 millones ó 147.93% derivado de la realización de las cobranzas a los clientes de la compañía.

Por su parte, los activos no corrientes constituyen el 35.31% del total de activos, siendo el rubro más importante los activos fijos netos que representaron, al 31 de diciembre de 2009, el 11.97% del activo total y 33.90% del activo no corriente, los cuales en su mayoría son maquinarias, equipo y otras unidades de explotación.

Se debe señalar que en el año 2005 se realizaron cambios contables en los costos de extracción en adaptación de las normas de la Ley Sarbanes-Oxley, y que tuvo como resultado una reducción en el activo no corriente y un aumento de las pérdidas acumuladas en el patrimonio neto. Dichos costos se diferían cuando el ratio de desbroce⁷ era mayor al promedio estimado (8.69 veces)⁸ y se amortizaban cuando era menor; luego de la reforma, los costos de extracción se consideran costos variables de producción que deben ser incluidos, de ser el caso, en el costo de los inventarios producidos. A diciembre de 2009, el ratio promedio de desbroce fue de 10.55 veces, mayor en 4.94 veces (ó 88.06%) al registrado en el 2008.

Análisis de Liquidez: En los gráficos adjuntos se aprecia la evolución de los indicadores de liquidez en todo el período de análisis (2002-2009). Desde el año 2002 hasta mediados del año 2005 los ratios de liquidez (general y ácida) se mantuvieron estables alrededor de 1.0 veces. Luego de ese período, los indicadores mostraron un comportamiento de crecimiento pronunciado, que sólo fue interrumpido por una pequeña contracción en el tercer trimestre de 2006 y de 2007. El importante incremento del activo corriente, hizo que el ratio de liquidez general subiera de 2.70 veces en el 2006 a 4.72 veces en el 2007 y a 10.43 veces en el 2008. A diciembre de 2009, este indicador ascendió a 7.92 veces producto de la disminución del pasivo corriente. Por su lado, la prueba ácida, que excluye las existencias, los gastos pagados por adelantado y los activos por instrumentos derivados, se encuentra a diciembre de 2008 en 7.98 veces, luego de haber estado en 2.62 veces al cierre de 2006 y en 4.46 a fines de 2007. A diciembre de 2009, la prueba ácida ascendió a 7.38 veces. A pesar de la disminución en la caída de los precios internacionales, la disposición de un buen capital de trabajo de US\$ 209.78 millones a diciembre de 2009 brinda a la compañía un excelente soporte ante cualquier necesidad operativa de fondos y de liquidez; esto de la mano con un depósito a corto plazo del excedente, en bancos de gran renombre en el país.

Gráfico 16

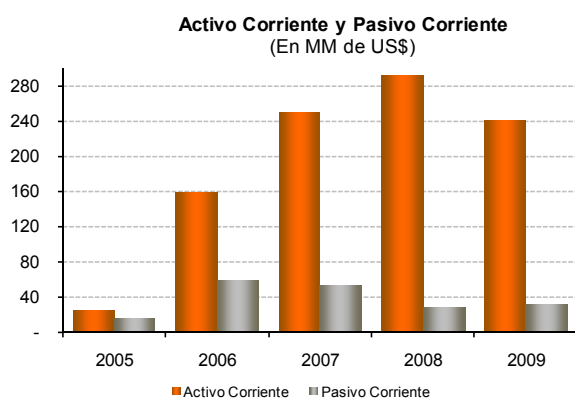
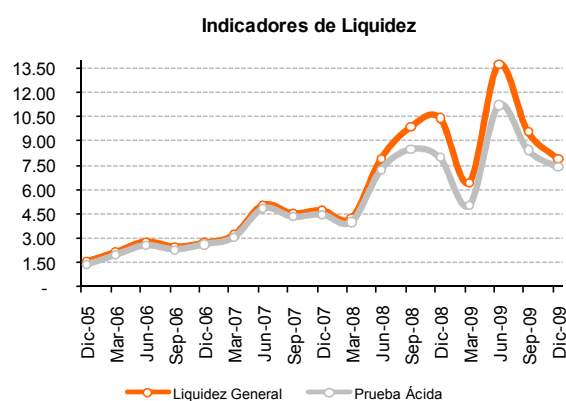


Gráfico 17



Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

⁷ El ratio Desmonte/Mineral mide la cantidad de toneladas de desmonte que es necesario remover para extraer una tonelada de mineral.

⁸ La extracción de la Mina Tajo Norte tiene como ratio de desbroce promedio de 8.69 veces, el cual ha sido calculado en función a la vida útil de la mina.

Análisis de Endeudamiento: A 31 de diciembre de 2009, el pasivo total de la compañía disminuyó en US\$ 16.47 millones ó 20.53%, respecto a diciembre de 2008, alcanzando los US\$ 63.78 millones. Esto se debió a la disminución del pasivo por instrumentos derivados y por la disminución del pasivo diferido por impuesto a la renta y participación de los trabajadores. El pasivo total está compuesto en un 47.52% por obligaciones de corto plazo, las cuales estuvieron compuestas básicamente por las cuentas por pagar comerciales por un monto de US\$ 13.65 millones. En cuanto a los pasivos no corrientes, la participación más resaltante fue la provisión para el cierre de Unidad Minera. Con este pasivo la compañía busca cumplir con las leyes de protección del medio ambiente, vigentes y aprobadas por el Ministerio de Energía y Minas; y así, mediante la elaboración de un documento técnico, poder determinar los montos de inversión necesarios. Cabe resaltar que no se registró obligaciones financieras de largo plazo para la misma fecha.

El Brocal registra una disminución sostenida del total de deuda financiera en los últimos periodos. A la fecha, la compañía no posee deuda financiera significativa dado que financia sus activos en un 83.44% con recursos propios.

Gráfico 18

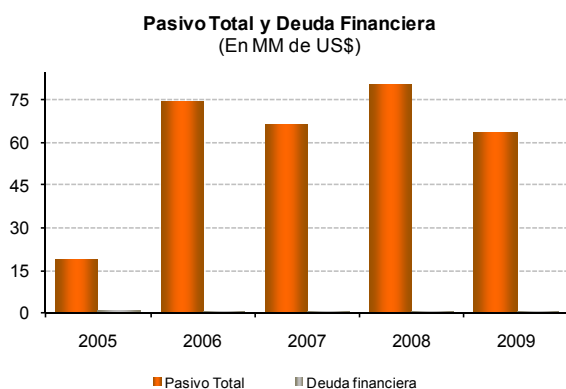
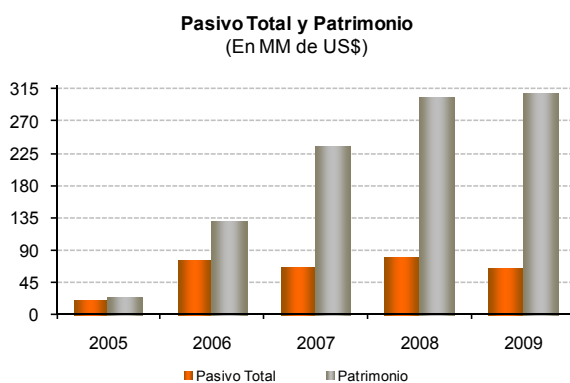


Gráfico 19



Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

De otro lado, el patrimonio neto de El Brocal ascendió a US\$ 307.38 millones al 31 de diciembre de 2009, el cual fue US\$ 3.73 millones ó 1.23% mayor a diciembre de 2008, debido principalmente al incremento en los resultados acumulados (US\$ 56.01 millones ó 25.78%, respecto a diciembre de 2008).

Como resultado de las variaciones del pasivo y patrimonio, el ratio de endeudamiento patrimonial (pasivo total / patrimonio), al 31 de diciembre de 2009, fue de 0.21 veces, luego de haberse observado variaciones significativas en periodos anteriores por los aumentos de capital y cambios contables. En tanto, el ratio que relaciona el pasivo total y la generación de fondos operativos (pasivo total / EBITDA a 12 meses) indica que la compañía podría cancelar el total de sus obligaciones en 0.53 años, aproximadamente.

Gráfico 20

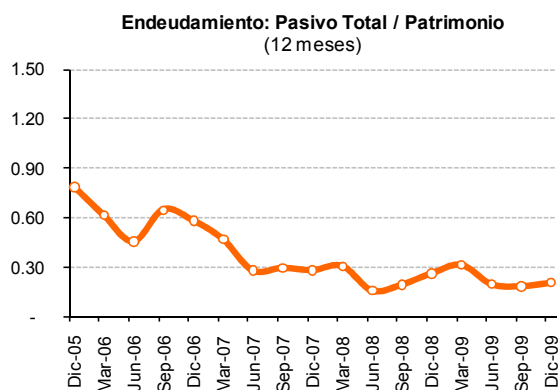
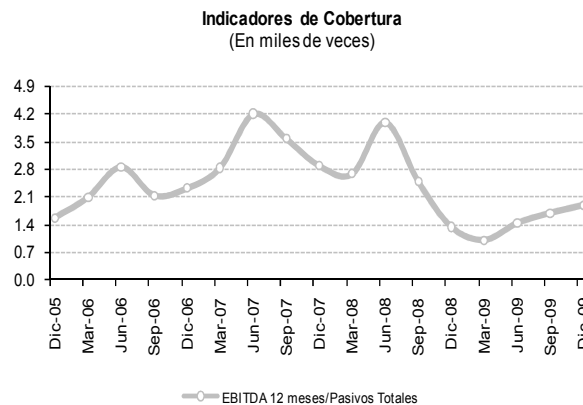


Gráfico 21



Fuente: Sociedad Minera El Brocal S.A.A. / Elaboración: PCR

Política de Dividendos

El 21 de agosto de 2006, en la Junta General Extraordinaria de Accionistas se tomó el acuerdo de modificar la Política de Dividendos de la sociedad. Se facultó al Directorio, para que luego de realizarse un balance parcial y de obtenerse utilidades en el período correspondiente a dicho balance, pueda autorizar el pago de dividendos a cuenta de hasta un máximo del 20% de las utilidades de la parte del ejercicio obtenidas de acuerdo con el balance parcial en mención.

Asimismo, la Junta Obligatoria Anual del 26 de marzo de 2008, aprobó modificar la política de dividendos agregando la disposición de que el pago de dividendos no sea menor al 20% de las utilidades distribuibles obtenidas en el ejercicio anterior, previo acuerdo de la Junta y del Directorio.

Cuadro 12

Dividendos Repartidos (en Soles)

Ejercicio	Fecha de Entrega	Valor	Número de Acciones	Dividendo por Acción
2007	20/10/2007	Acción Común	103,893,888	0.09
		Acción de Inversión	6,211,348	0.09
2007	29/04/2008	Acción Común	103,893,888	0.26
		Acción de Inversión	6,211,348	0.26
2008	26/11/2008	Acción Común	103,893,888	0.06
		Acción de Inversión	6,211,348	0.06
2008	22/04/2009	Acción Común	103,893,888	0.22
		Acción de Inversión	6,211,348	0.22
2009	27/04/2010	Acción Común	103,893,888	0.37
		Acción de Inversión	6,211,348	0.37

Elaboración: PCR

Características de los Instrumentos

Acciones Comunes

Al 31 de diciembre de 2009, la participación de las acciones comunes dentro del patrimonio de la compañía está representada por 103,893,888 acciones de valor nominal S/.1.00 cada una, con derecho a voto.

Acciones de Inversión

Al 31 de diciembre de 2009, las acciones de inversión están representadas por 6,211,348 acciones de valor nominal S/.1.00 por acción; no cuentan con derecho a voto.

Mercado Bursátil

Las acciones comunes y de inversión están inscritas en la Bolsa de Valores de Lima. Las acciones comunes de El Brocal (BROCALC1) han presentado durante el periodo 2002- 2005 una mayor liquidez que las acciones de inversión (BROCALI1). La mayor liquidez de las acciones comunes frente a las acciones de inversión se explicaría al mayor número de acciones BROCALC1 desmaterializadas en CAVALI9 y al derecho a voto de las mismas.

En el año 2008, la negociación de acciones de inversión alcanzó un monto total de S/.21 millones (en el 2007 fue de S/.143.90 millones), siendo el monto promedio mensual de S/.1.76 millones, mientras que

⁹ Información CAVALI a septiembre de 2003.

para el 2007 fue de S/.11.99 millones. La frecuencia de negociación¹⁰ a diciembre de 2008 fue de 40% y para el mismo período del 2007, ascendió hasta el 88.8%. A diciembre de 2009, el volumen de la negociación de las acciones de inversión alcanzó un monto de S/.19.13 millones, siendo el monto promedio mensual de S/. 1.59 millones con un máximo de S/. 36.00 por acción y un mínimo de S/. 9.80 por acción.

De otro lado, las acciones comunes registraron un volumen negociado de S/. 209.46 millones durante el año 2008, lo cual representó una disminución de 62.23% con respecto a los S/.554.56 millones negociados durante el 2007. En cuanto al monto promedio mensual, a fines de 2008 fue de S/.17.46 millones, y en el año 2007 fue de S/.46.21 millones. La frecuencia de negociación es elevada, a diciembre de 2008 fue de 90% aunque menor a la de diciembre de 2007 que alcanzó el 99.6%. A diciembre de 2009, el volumen de la negociación de las acciones comunes alcanzó un monto de S/.100.27 millones, siendo el monto promedio mensual de S/. 8.36 millones con un máximo de S/. 47.80 por acción y un mínimo de S/. 13.40 por acción.

Las acciones de El Brocal se ubicaron entre las veinte acciones más representativas del mercado bursátil del Perú, las cuales componen el Índice Nacional de Capitalización (INCA) de la Bolsa de Valores de Lima. Al 30 de noviembre de 2009, el peso de la acción común en el portafolio diversificado fue de 7.74%

Gráfico 22

El Brocal - Acciones Comunes (BVL)

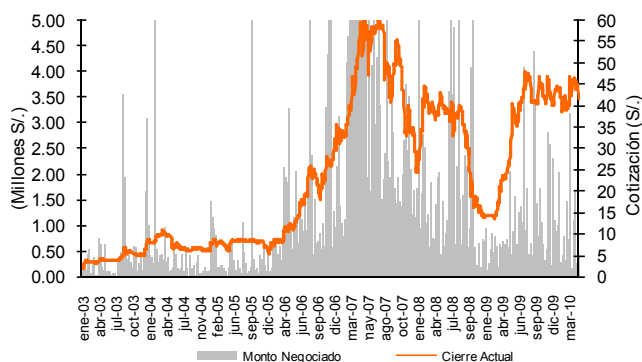
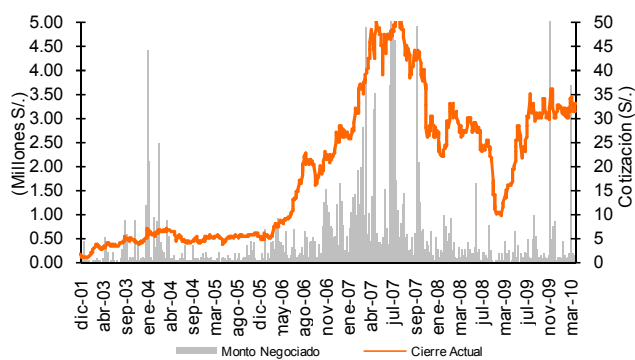


Gráfico 23

El Brocal - Acciones de Inversión (BVL)



Fuente: Bolsa de Valores de Lima / Elaboración: PCR

¹⁰ Frecuencia de negociación: N° de sesiones de Rueda de Bolsa en las que la acción estableció cotización / Últimas 20 sesiones de negociación de Rueda de Bolsa.

Sociedad Minera El Brocal S.A.A.					
Estado Financiero Individual					
Miles de Dólares					
	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Balance General					
Activo Corriente	24,100	158,574	249,890	290,911	240,092
Activo Corriente para Prueba ácida	20,795	153,469	236,279	222,771	223,555
Activo No Corriente	18,566	43,908	50,584	92,988	131,060
Activo Total	42,666	202,482	300,474	383,899	371,152
Pasivo Corriente	15,443	58,662	52,992	27,903	30,310
Pasivo No Corriente	3,360	15,901	13,336	52,346	33,467
Pasivo Total	18,803	74,563	66,328	80,249	63,777
Patrimonio	23,863	127,919	234,146	303,650	307,375
Deuda Financiera	874	606	119	4	4
Estado de Ganancia y Pérdidas					
Ventas Netas	68,223	233,615	265,271	197,227	220,728
Costo de Ventas	32,264	36,620	49,807	65,260	88,619
Utilidad Bruta	35,959	196,995	215,464	131,967	132,109
Gastos Operacionales	10,607	28,246	31,887	32,694	20,846
Resultado de Operación	25,352	168,749	183,577	99,273	111,263
Otros Ingresos y Egresos	-2,294	55	7,681	-2,736	1,322
Ingresos Financieros	14	1,408	7,581	10,139	2,327
Gastos Financieros	-354	-129	-35	-21	-24
Utilidad Neta del Año	12,939	109,533	125,321	61,992	80,228
EBITDA y Cobertura					
EBITDA (12 meses)	29,549	172,946	192,082	107,463	120,798
Gastos Financieros (12 meses)	354	129	35	21	24
EBIT / Gastos Financieros (12 meses)	71.69	1,308.13	5,245.06	4,727.29	4,635.96
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	83.56	1,340.67	5,488.06	5,117.29	5,033.25
Solvencia					
Pasivo total / Patrimonio	0.79	0.58	0.28	0.26	0.21
Deuda de Largo Plazo / Patrimonio	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00
Pasivos Totales / EBITDA 12 meses	0.64	0.43	0.35	0.75	0.53
Deuda Financiera / EBITDA 12 meses	0.03	0.00	0.00	0.00	0.00
Pasivos Totales / Activos Totales	0.44	0.37	0.22	0.21	0.17
Rentabilidad					
ROA (12 meses)	30.33%	54.10%	41.71%	16.15%	21.62%
ROE (12 meses)	54.22%	85.63%	53.52%	20.42%	26.10%
Liquidez					
Liquidez General	1.56	2.70	4.72	10.43	7.92
Prueba Acida	1.35	2.62	4.46	7.98	7.38
Capital de Trabajo	8,657	99,912	196,898	263,008	209,782