Evaluación de la solicitud de PRORROGA EXCEPCIONAL DE PLAZOS PARA EL CUMPLIMIENTO DE PROYECTOS MEDIOAMBIENTALES ESPECÍFICOS presentados por la empresa DOE RUN PERU SRL



FINAL

1. Introducción



- Se encargó a la Universidad ESAN la evaluación de la solicitud de Prórroga Excepcional de Plazos para el Cumplimiento de Proyectos Medioambientales Específicos presentados por la empresa Doe Run Perú S.R.L.
- □ En la fecha 29 de diciembre de 2004 se emitió el DS N° 046-2004-EM que tenía por objetivo establecer las disposiciones para la prórroga excepcional de plazos para el cuplimiento de Proyectos Medioambientales Específicos contemplados en Programas de Adecuación y Manejo Ambiental – PAMA.
- Para la evaluación de dicha solicitud se establecieron ciertos procedimientos, condiciones y documentación, entre las que se destacan las siguientes:
 - El cronograma valorizado de ejecución detallando cada una de las actividades a realizar en los proyectos y el presupuesto de inversiones.
 - Estados financieros auditados de los 5 ejercicios anteriores a la presentación de la solicitud a que se refiere el decreto supremo con una explicación detallada con notas de balance e informes sobre el nivel de endeudamiento, indicando vencimientos de créditos, detalle de acreedores, origen de las deudas y garantías, así como de las cláusulas especiales de compromisos y de incumplimientos.
 - El proyecto de contrato de fideicomiso ambiental al que se refiere el artículo 6º del decreto supremo debidamente visado por la empresa fiduciaria.

1. Introducción ...



- De las actividades anteriores, la DGM ha encargado a la Universidad ESAN emitir opinión y recomendaciones sobre los siguientes puntos:
 - Análisis económico-financiero de Doe Run Perú SRL desde la fecha en que asume la obligación con el Estado peruano y una proyección de las mismas por un periodo no menor de cinco años
 - Determinación de las circunstancias excepcionales en materia económica o financiera por las cuales Doe Run Perú SRL solicita la prórroga del plazo de ejecución de uno o más proyectos específicos de su PAMA.
 - Evaluación de las sostenibilidad del fideicomiso ambiental evaluándose los supuestos y flujos económicos considerados, así como la ocurrencia de otras eventualidades.
 - Evaluación de la sostenibilidad de la Garantía Ambiental.
 - Recomendaciones con respecto al mejoramiento de la documentación, procedimientos y/o la implementación de cualquier otra medida complementaria o compensatorias de ser necesarias.
- Para la evaluación, la Universidad ESAN ha contado con la siguiente información:
 - La información de los estados financieros auditados de Doe Run Perú (DRP)
 - La información financiera de Doe Run Resource Corporation (DRR) publicada en la página web de la Securities and Exchange Comission (SEC)
 - La información referencial sobre DRP proporcionada por el MEM.
 - Información pública confiable de medios escritos y la internet.

1. Introducción



- Con la información proporcionada, dada la limitación de tiempo, se ha desarrollado el siguiente reporte de avance.
- La Universidad ESAN basa sus conclusiones y recomendaciones en función de la información proporcionada y pública, no ha realizado un proceso de debida diligencia que le permita comprobar la validez de las cifras emitidas por la compañía. En ese sentido, si hubiese variaciones importantes en la información suministrada por la empresa, cabría la posibilidad de que la opinión y recomendaciones variasen en otro sentido.

2. Objetivo y Alcances



Objetivo

- Evaluar la solicitud de prórroga excepcional de plazos para el cumplimiento de proyectos medioambientales específicos presentados por la empresa DOE RUN PERÚ SRL.
- El resultado de la evaluación puede indicar que el replanteamiento del PAMA o PAMA modificado es viable, entonces el objetivo será diseñar el esquema que permita asegurar el cumplimiento de las obligaciones de DOE RUN PERÚ SRL asumidas en dicho documento.

Alcances

- El DS Nº 046-2004-EM establece la posibilidad de que ante circunstancias excepcionales, permitir los cambios de plazos de ejecución del PAMA, a lo que denomina PAMA modificado.
- Ante un escenario de falta de ejecución del PAMA vigente, queda la decisión de calificar la circunstancia excepcional.

 De manera objetiva esta será principalmente las condiciones económicas y financieras que hubiesen permitido a la empresa desarrollar el PAMA vigente.
- Sin embargo, es importante establecer el momento en el cual se realiza la evaluación para determinar esta posibilidad. Consideramos que la fecha corte de la evaluación debe ser el 29 de diciembre del 2004.
- A dicha fecha se debe evaluar las condiciones de la empresa para ejecutar su PAMA vigente. Esto es importante precisar, porque puede suceder que la empresa haya tenido recursos suficientes o cercanos para cumplir con sus inversiones del PAMA, esto puede suceder y apreciarse si acumulamos sus excedentes de caja a los largo de los periodos que ha venido operando desde su privatización.
- No obstante, en la fecha de corte señalada podría ocurrir que no tendría los recursos suficientes en dicho momento para cumplir las obligaciones pendientes. Podríamos identificar las ausencias de control que llevaron a un hecho de no tener recursos, lo que no es materia de este documento.
- Las ausencias de control, por diseño contractual o de supervisión, posiblemente no permitieron la administración de los excedentes de caja de una empresa para asegurar las obligaciones que tenía la empresa con el Estado. Es decir, que ante la ocurrencia de excedentes de caja se podría haber inducido a la empresa a realizar reservas hasta la extinción de sus obligaciones del PAMA original.
- Esta situación no resulta relevante para la decisión a tomar en la fecha corte, donde se tiene que apreciar las condiciones en dicho momento.

I.

Determinación de las circunstancias excepcionales de la solicitud de prórroga

Determinación de las circunstancias excepcionales en materia económica financiera por las cuales Doe Run Perú SRL solicita la prórroga del plazo de ejecución de uno o más proyectos específicos de su PAMA.

1. Objetivo y Enfoque



Objetivo

Desde el punto de vista financiero, la ocurrencia de un escenario excepcional que no permita a la empresa DRP cumplir con sus obligaciones del PAMA vigente y que justifique una postergación del plazo, resulta ser la comprobación de que la empresa no tiene recursos económicos ni financieros para afrontar dichos compromisos de inversión incluidos en el PAMA.

Enfoque

- Se debe tener en cuenta que desde el punto de vista financiero, las decisiones se toman en un momento del tiempo. Y son los saldos de las cuentas financieras las que establecen las posibles soluciones o recomendaciones de la decisión.
- Se pueden hacer distintos escenarios de lo que pudo haber ocurrido si la administración de las obligaciones hubiesen sido distintas, pero no implicará que cambie de alguna manera la situación actual de liquidez de la empresa y la situación de sus obligaciones.
- □ En consecuencia, el objetivo de esta parte del documento se enfocará ubicando el análisis en un determinado punto en el tiempo, de acuerdo a lo requerido por el DS N° 046-2004-EM.

2. Metodología



Metodología

- ☐ Base Legal de la determinación de circunstancias excepcionales de la solicitud de prórroga.
- Análisis de los flujos de fondos económico y financiero, que permita establecer el flujo de caja libre de Doe Run Perú SRL en el periodo 1997-2005. Aquí se pretende mostrar los niveles de liquidez que podrían ser utilizados en las inversiones del PAMA.
- Revisión de las inversiones que se establecieron en el PAMA vigente. Distinguiendo las inversiones realizadas por periodo y las inversiones pendientes.
- Análisis de la posibilidad de ejecución del PAMA vigente o de los anteriores PAMAs con los flujos de caja libre, considerando diversos escenarios de aplicación de los flujos de caja a dividendos u otras cuentas dirigida a afiliadas. Aquí se analizará las posibilidades de cumplimiento del PAMA y las implicancias de la variabilidad en dicho cumplimiento.
- Revisión de los saldos de caja en el año 2004 y 2005, los cuáles serán tomados como dos escenarios de decisión, y evaluar la posibilidad de cumplimiento de los PAMAs vigentes con estos recursos.
- Análisis de las posibilidades de tener recursos de terceros o de accionistas para financiar el PAMA vigente.
- Análisis del Sustento de la Solicitud de Doe Run Perú SRL en las consideraciones económicas y financieras para establecer la solicitud de prórroga. Este sustento se evaluará en función de los estudios anteriores.
- Establecimiento de parámetros no contemplados en la solicitud que puedan modificar las apreciaciones respecto a la existencia de circunstancias excepcionales.
- Conclusiones preliminares respecto a la existencia de circunstancias excepcionales respecto a la situación económica y financiera de Doe Run Perú SRL.

3. Base legal de circunstancia excepcional



- □ El Decreto Supremo Nº 046-2004-EM publicado el 29 de diciembre del 2004 considera:
 - Que, en determinados casos, algunos problemas ambientales considerados en los Programas de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA), han sido subdimensionados técnica, económica y/o financieramente, afectando la posibilidad de que las operaciones minero metalúrgicas se adecuen a la normatividad ambiental dentro del plazo previsto inicialmente.
 - Que, el DS N° 016-93-EM y sus modificatorias contienen limitaciones a las modificaciones de los PAMA que, por razones diversas al caso fortuito pudieran resultar necesarias.
 - Que, en este sentido, es necesario regular en forma temporal los casos excepcionales en que, atendiendo a factores ambientales, socioeconómicos y técnicos extraordinarios, se justifique la modificación de determinados proyectos que, habiendo sido incluidos en los PAMA fueron subdimensionados o que no fueron oportunamente considerados al momento de elaboración de los PAMA.
 - Que, las circunstancias excepcionales que justifiquen una prórroga excepcional del plazo de cumplimiento de algún proyecto contenido en el PAMA, deberán ser evaluadas por los órganos competentes del Ministerio de Energía y Minas.

3. Base legal de circunstancia excepcional ...



- Con lo que se decreta la prórroga excepcional de plazos para el cumplimiento de proyectos medioambientales específicos, cumpliendo con lo siguiente:
 - Hasta el 31 de diciembre del 2005, los titulares de la actividad minera podrán solicitar a la Dirección General de Asuntos Ambientales Mineros (DGAAM) del Ministerio de Energía y Minas, una prórroga del plazo de ejecución de uno o más proyectos específicos contemplados en el PAMA aprobado, sustentada en razones excepcionales.
 - La prórroga del plazo no será mayor a tres años, salvo que la DGAAM otorgue un año adicional sobre la base del Estudio de Análisis de Riesgos de Salud.
 - La extensión del plazo sólo aplicará al proyecto (s) materia de la solicitud, no afectando ni los plazos ni los cronogramas para la ejecución de los demás proyectos previstos en el PAMA.

3. Base legal de circunstancia excepcional...



- □ La solicitud de prórroga debe contener:
 - La sustentación de razones técnicas, económicas, financieras, ambientales y sociales. Así como estudios de análisis de riesgos y estudios necesarios que deberán estar respaldados en un Estudio de Análisis de Riesgos de Salud de la población del área de influencia del (los) proyecto (s) materia del petitorio. Estos estudios no podrán ser realizados por entidades que hayan sido consultoras y/o auditoras del titular minero en los últimos dos años. Serán presentados y sustentados en los Talleres y Audiencias Públicas, siendo entregados previamente al Gobierno Regional y al Concejo Provincial.
- ☐ La solicitud deberá ir acompañada de:
 - La descripción del proyecto respecto del cual se solicita prórroga.
 - La relación específica de los objetivos y metas ambientales y plazos para alcanzarlos.
 - Programa de monitoreo y seguimiento con participación ciudadana.
 - El cronograma valorizado de ejecución detallando cada una de las actividades a realizar en los proyectos y el presupuestos de inversiones.
 - EE FF auditados de los cinco ejercicios anteriores a la presentación de la solicitud a que se refiere el DS Nº 046-2004-EM.
 - Acta de no menos de 03 Talleres de información en materia económico-financiera y de salud. Los talleres se realizarán a razón de 01 por cada distrito afectado por las operaciones.
 - Acta de no menos de 02 Audiencias Públicas, las que se realizarán una vez transcurridos 30 días de concluido el último taller informativo.
 - Estudio de Análisis de Riesgos de Salud realizado por una organización independiente de reconocido prestigio.
 - El proyecto de contrato de fideicomiso ambiental debidamente visado por la empresa fiduciaria.

4. Acontecimientos



- □ El 8 de setiembre de 1997 se constituye Doe Run Perú (DRP). El 99,9% de acciones pertenecen a Doe Run Mining (DRM).
- □ El 16 de octubre de 1997 se aprueba el PAMA para Metaloroya, empresa subsidiaria de Centromín. Consistía en una inversión de US\$ 131.74 millones dividido en US\$ 24.17 de pasivos ambientales a cargo de Metaloroya y US\$ 107.58 a cargo del nuevo propietario. Este PAMA contemplaba 9 proyectos.
- El 23 de octubre de 1997 <u>DRP</u> compra Metaloroya comprometiéndose a ejecutar las inversiones del <u>PAMA en un plazo de 10 años (vencimiento 7 de enero del 2007)</u>. El contrato requirió de un aumento de capital de US\$ 126.5 millones por 51% de acciones y un pago de US\$ 121.4 millones por la transferencia del 49% restante. DRP presta US\$ 125 millones a DRM.
- El 3 de <u>noviembre de 1997</u> se fusiona DRP con Metaloroya mediante el método de compra. Asimismo, <u>se revalorizan los activos de US\$ 42.6 a US\$ 212.1 millones.</u>
- □ El 12 de marzo de 1998 DRM se presta US\$ 125 millones de la banca comercial.
- □ El 11 de junio de 1998 DRP suscribe un contrato de préstamo revolvente con el BCP hasta de US\$ 40 millones.
- □ El 20 de enero de 1999 DRP asume un contrato de retroarrendamiento financiero para instalar la Planta de Oxígeno N° 2 de US\$ 17.162 millones.

4. Acontecimientos ...



- El 1° de **marzo de 1999 DRP se fusiona con Cobriza**. De 648'678,241 participaciones pasa a tener 729'548,057 participaciones de 1 sol cada una.
- □ El 1° de mayo de 1999 DRP suscribe un contrato de retroarrendamiento financiero para adquirir computadoras por US\$ 1.36 millones.
- □ El 1º de noviembre de 1999 DRP se fusiona con Doe Run Air (DRA), pasando a tener 729,548,157 participaciones de 1 sol cada una.
- □ El 20 de noviembre del 2000 DRP presta US\$ 7.5 millones, sin interés, a DRM.
- El 1° de junio del 2001 DRP y DRM se fusionan. Se redujo capital de DRP porque se consolidó cuenta de Capital Social de DRP y cuenta de inversiones de DRM. El principal activo de DRM fue la inversión en DRP y su principal pasivo fue el préstamo de US\$ 125 millones del 12 de marzo de 1998 con vencimiento el 12 de marzo del 2005. El capital de DRP pasa de US\$ 432.435 millones a US\$ 159.1 millones representado por 15,912'083,739 acciones de US\$ 0,01 cada una.
- El 12 de setiembre del 2002 Doe Run Resource (DRR) cancela la deuda de US\$ 125 millones asumida por DRM en 1998. Por ello, DRP firma un pagaré intercompañía sin intereses por US\$ 139.1 millones (principal + intereses acumulados y no pagados).
- ☐ El 1º de abril del 2003 DRP se fusiona con Doe Run Development (DRD).
- El 26 de diciembre del 2003 la SUNAT notificó a DRP una acotación relacionada al impuesto a la renta por US\$ 9.0 millones.
- □ El 15 de noviembre del 2004 la SUNAT notificó a DRP una acotación relacionada al IGV por un monto de US\$ 38.98 millones.
- El 23 de diciembre del 2004 la SUNAT notificó a DRP una acotación relacionada al impuesto a la renta por US\$ 96.57 millones.

5. El PAMA Original y sus revisiones



PAMA ORIGINAL - 1997 La Oroya (En Miles de US\$)

PROYECTOS	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	TOTAL
Planta de Acido Sulfúrico							3,800	2,775	38,700	44,725	90,000
Planta de Tratamiento de Agua Madre			500								500
Efluentes líquidos industriales		1,000		575	1,000						2,575
Manejo de Escorias de Plomo y Cobre		650	2,362	2,288	1,200						6,500
Depósito de Escorias de Huanchán		200				2,300					2,500
Depósito de Trióxido de Arsénico de Vado		450	550	1,000							2,000
Basura y Desagüe		400	200	1,100	1,100	700					3,500
TOTAL	0	2,700	3,612	4,963	3,300	3,000	3,800	2,775	38,700	44,725	107,575

Inversión PAMA Original y sus revisiones (en Miles de US\$)

PAMA	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Total
PAMA Original	2,700	3,612	4,963	3,300	3,000	3,800	2,775	38,700	44,725	107,575
PAMA Revisión 1	3,862	5,050	11,265	13,800	14,300	13,180	30,055	34,790	42,040	168,342
PAMA Revisión 2	3,862	5,097	10,879	5,000	15,829	18,040	36,365	32,990	41,640	169,702
PAMA Revisión 3	3,762	5,097	10,879	5,015	5,850	9,350	12,800	53,500	67,700	173,953

Incremento de los requerimientos de inversión en las 3 revisiones del PAMA original.

6. Las Revisiones del PAMA



Comparativo de inversiones de PAMA Original vs PAMAs Revisados (en Miles de US\$)

Proyecto	PAMA	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Total
·	PAMA Original						3,800	2,775	38,700	44,725	90,000
Planta de Acido Sulfúrico	PAMA Modificación 2	161		503	400	1,500	3,000	27,370	31,790	40,440	105,164
	PAMA Modificación 3	161		503	400	1,000	3,500	4,500	43,000	54,500	107,564
	PAMA Original		500				•			·	500
Planta de Tratamiento de Agua Madre	PAMA Modificación 2	1,348			300	500	500	500	1,200	1,200	5,548
	PAMA Modificación 3	1,248			300	300	500	1,000	1,000	1,200	5,548
	PAMA Original	1,000		575	1,000						2,575
Planta de Tratamiento de Efluentes líquidos industriales	PAMA Modificación 2	659	2,538	2,783	2,190	8,179	8,765	8,495			33,609
	PAMA Modificación 3	659	2,538	2,783	1,780	2,400	3,300	5,300	6,500	8,500	33,760
	PAMA Original	650	2,362	2,288	1,200						6,500
Manipuleo de Escorias cobre y plomo	PAMA Modificación 2	723	1,975	5,990	420						9,108
	PAMA Modificación 3	723	1,975	5,990	930						9,618
	PAMA Original	200				2,300					2,500
Depósito de escorias de Huanchán	PAMA Modificación 2	311			150	150	150				761
	PAMA Modificación 3	311			230	150	150				841
	PAMA Original	450	550	1,000							2,000
Depóstio de Trioxido de Arsénico	PAMA Modificación 2	93	306	1,369	320						2,088
	PAMA Modificación 3	93	306	1,369	630						2,398
	PAMA Original										0
Depósito de ferritas de Huanchán	PAMA Modificación 2				250	500	500				1,250
	PAMA Modificación 3				225	1,000	300	300			1,825
	PAMA Original	400	200	1,100	1,100	700					3,500
Aguas servidas elimianción de basuras	PAMA Modificación 2	243	44	120	970	5,000	5,125				11,502
	PAMA Modificación 3	243	44	120	520	1,000	1,600	1,700	3,000	3,500	11,727
	PAMA Original										0
Estación monitoreo Aerofotografía	PAMA Modificación 2	324	234	114							672
	PAMA Modificación 3	324	234	114							672
	PAMA Original	2,700	3,612	4,963	3,300	3,000	3,800	2,775	38,700	44,725	107,575
TOTAL GENERAL (Miles US\$)	PAMA Modificación 2	3,862	5,097	10,879	5,000	15,829	18,040	36,365	32,990	41,640	169,702
	PAMA Modificación 3	3,762	5,097	10,879	5,015	5,850	9,350	12,800	53,500	67,700	173,953

7. Montos de inversión remanente del PAMA vigente



Avance de Inversiones DRP (en Miles de US\$)

PROYECTOS	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	Total	
Planta de Acido Sulfúrico	161	248	503	426	2,696	4,010	4,910	1,400		14,354	
Planta de Tratamiento de Agua Madre	1,342	20		242	381	511	589			3,085	
Planta de Tratamiento de Aguas Industriales	653	2,541	2,783	1,941	2,619	1,544	4,888	8,300		25,269	
Manejo de Escorias de Plomo y Cobre	813	1,975	5,990	930						9,708	
Depósito de Escorias de Huanchán	230			266	201	358	36			1,091	
Depósito de Trióxido de Arsénico de Vado	115	300	1,369	627	8					2,419	
Remediación Depósito de Ferritas Huanchán				254	1,249	228	373			2,104	
Basura y Desagüe (1)	250	36	73	424	786	554	504			2,627	
Basura y Desagüe (2)		8	47	36	50	38	1,375	4,500		6,054	
Estaciones de Monitoreo	328	234	65							627	
Otros nuevos proyectos								4,000		4,000	
Total Invertido Ejecutado	3,892	5,362	10,830	5,146	7,990	7,243	12,675	18,200	-	71,338	
											Avance

PAMA Original	2,700	3,612	4,963	3,300	3,000	3,800	2,775	38,700	44,725	107,575	66%	36,237	l
PAMA Modificación 3 (vigente)	3,762	5,097	10,879	5,015	5,850	9,350	12,800	53,500	67,700	173,953	41%	102,615	Ē

Proyectos concluidos
Proyectos en ejecución

- Hasta el año 2004 DRP se comprometió a invertir US\$ 52.8 millones en la ejecución del PAMA. A diciembre 2004, la información brindada por DRP indica que han invertido US\$ 53.1 millones, cumpliendo con el monto pactado.
- Para el año 2005 DRP se comprometió en invertir US\$ 53.5 millones. Este monto no ha sido cumplido, invirtiéndose sólo US\$ 18.2 millones (información brindada por DRP).
- La inversión acumulada en proyectos PAMA al año 2005 ha sido de US\$ 71.3 millones.

8. Propuesta de inversiones del PAMA modificado



Propuesta de DRP - PAMA modificado (en Miles de US\$)

PROYECTOS	PAMA Original	PAMA Modificado 3 Vigente	PAMA Propuesta modificación	2005	2006	2007	2008	2009	2010	TOTAL 2006 2010
Planta de Acido Sulfúrico	90,000	107,564	118,400	1,400	5,000	25,000	25,000	25,000	24,000	104,000
Planta de Tratamiento de Agua Madre	500	5,548	3,100							0
Planta de Tratamiento de Aguas Industriales	2,575	33,760	33,900	8,300	8,600					8,600
Manejo de Escorias de Plomo y Cobre	6,500	9,618	9,700							0
Depósito de Escorias de Huanchán	2,500	841	1,100							0
Depósito de Trióxido de Arsénico de Vado	2,000	2,398	2,400							0
Remediación Depósito de Ferritas Huanchán		1,825	2,600							0
Basura y Desagüe	3,500	11,727	10,400	4,500	2,200					2,200
Estaciones de Monitoreo		672	600							0
Reducción emisiones de polvo por chimenea			2,600	200	2,400					2,400
Reducción de emisiones fugitivas			8,800	3,000	5,800					5,800
Proyectos complementarios			2,400	800	1,600					1,600
TOTAL	107,575	173,953	196,000	18,200	25,600	25,000	25,000	25,000	24,000	124,600

- Para los años 2006-2010 DRP ha estimado invertir US\$ 124.6 millones para cumplir con los proyectos del PAMA. Con este monto, la nueva propuesta de PAMA alcanzaría los US\$ 196.0 millones de inversión total; siendo, esta cantidad, notoriamente mayor que el PAMA Original (se incrementa en US\$ 88.5 millones) y mayor que el Vigente (aumento de US\$ 22.0 millones).
- De los proyectos comprometidos para el año 2006 DRP está solicitando la postergación, hasta el año 2010, para la ejecución del proyecto de la Planta de Ácido Sulfúrico que ascenderá a un monto de US\$ 118.4 millones (104.0 a invertir desde el 2006 y 14.4 invertidos desde 1998 al 2005). Este proyecto es mayor a la cifra total del PAMA original y es el 68% del PAMA vigente. Los otros proyectos sí se cumplirían en el plazo fijado.

8. Propuesta de inversiones del PAMA modificado ...



- □ DRP está solicitando la ampliación por 4 años (2007-2010), con inversiones anuales en promedio de US\$ 25.0 millones para ejecutar el proyecto de la Planta de Acido Sulfúrico.
- El PAMA modificado (propuesto) frente al vigente incorpora nuevos proyectos que ascienden a US\$ 13.8 millones. Funcionarios de DRP indicaron que estos proyectos eran necesario ejecutarlos para poder realizar el proyecto de la Planta de Ácido Sulfúrico (proyecto que se está solicitando prorrogar la ejecución hasta el año 2010).
- ☐ La propuesta del PAMA modificado supera en US\$ 10.8 millones, la inversión en la Planta de Ácido Sulfúrico, con respecto al PAMA vigente.
- □ La propuesta de modificación del PAMA traslada la inversión de US\$ 96.1 millones de los años 2005 y 2006 destinados a la Planta de Ácido Sulfúrico a una inversión de US\$ 104.0 millones para los años del 2006 al 2010, por el mismo proyecto.

8. Propuesta de Inversiones del PAMA modificado ...



- □ Alcances de las Obligaciones
 - DRP se compromete a ejecutar el proyecto de la Planta de Ácido Sulfúrico, el cual finalizaría el año 2010.
 - DRP dividirá en tres partes la ejecución del Proyecto:
 - Repotenciación de la actual Planta de Ácido Sulfúrico en el circuito de Zinc. Se culminará el año 2006 y se invertirá US\$ 2.3 millones en este año 2006.
 - Nueva Planta de ácido sulfúrico en el circuito de Plomo. Se culminará en el año 2008 y se invertirá US\$ 2.0, 20.0, y 9.0 millones en los años 2006, 2007 y 2008 respectivamente.
 - Nueva Planta de Acido Sulfúrico en el circuito de Cobre. Se culminará en el año 2010 y se invertirá US\$ 0.7, 5.0, 16.0, 25.0, y 24.0 millones para los años 2006, 2007, 2008, 2009 y 2010 respectivamente.
- Monto de Inversión
 - El monto de inversión propuesto para los años 2006 al 2010 es de US\$ 124.6 millones, siendo en promedio US\$ 25.0 millones anuales.

8. Propuesta de Inversiones del PAMA modificado ...



- Cronograma de Inversión
 - El cronograma de inversión para el PAMA modificado contempla, en el año 2006, los proyectos que finalizarán en el plazo comprometido en el PAMA vigente y el avance del proyecto de las Plantas de Ácido Sulfúrico. A partir del año 2007, las inversiones se ocuparán exclusivamente del proyecto de la Planta de Ácido Sulfúrico.

Cronograma de Inversiones propuesto por DRP (en Miles de US\$)

PROYECTOS	2006	2007	2008	2009	2010	TOTAL 2006 2010
Planta de Acido Sulfúrico	5,000	25,000	25,000	25,000	24,000	104,000
Planta de Tratamiento de Aguas Industriales	8,600					8,600
Basura y Desagüe	2,200					2,200
Reducción emisiones de polvo por chimenea	2,400					2,400
Reducción de emisiones fugitivas	5,800					5,800
Proyectos complementarios	1,600					1,600
TOTAL	25,600	25,000	25,000	25,000	24,000	124,600

9. Capacidad histórica de inversión de DRP



DOE RUN PERU S.R.L

FLUJO DE CAJA LIBRE

(con pago Honorarios y Comisiones a Afiliadas)

(Expresado en Miles de US\$)

Concepto					Histórico				
	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Flujo de efectivo de actividades de operación	4,019	(15,755)	28,236	15,739	20,510	670	12,306	18,819	48,14
Flujo de efectivo de actividades de inversión sin A/F	-	-	(21,174)	8,278	(4,272)	(128)	(1,016)	(112)	-
FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL) OPERATIVO	4,019	(15,755)	7,062	24,017	16,238	542	11,290	18,707	48,14
Inversiones en activos fijos operativos	(129)	(7,026)	(18,697)	(11,928)	(3,427)	(12,349)	(1,209)	(13,439)	(4,00
FCL Oper + Inv Oper antes PAMA	3,890	(22,781)	(11,635)	12,089	12,811	(11,807)	10,081	5,268	44,14
		40.000	45.000	440.000	45 4 40 1	47.000	47.040	440.075	440.04
Inversiones en activos fijos PAMA	- 0.000	(3,892)	(5,362)	(10,830)	(5,146)	(7,990)	(7,243)	(12,675)	(18,20
FCL Oper + Inv Oper después PAMA	3,890	(26,673)	(16,997)	1,259	7,665	(19,797)	2,838	(7,407)	25,94
Adquisición de activos netos de Metaloroya	(123,015)	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de efectivo de actividades de financiamiento	124,138	26,285	18,243	5,491	(19,373)	22,557	2,950	2,192	(3,3
FCL Neto del periodo	5,013	(388)	1,246	6,750	(11,708)	2,760	5,788	(5,215)	22,5
Flujo de efectivo inicio de periodo (sin H&C afiliadas)	-	5,013	4,513	5,782	12,532	824	3,584	9,372	4,15
FCL Disponible a fin del periodo	5,013	4,625	5,759	12,532	824	3,584	9,372	4,157	26,7

Fuente: DOE RUN PERU S.R.L. EEFF Auditados / DOE RUN RESOURCE CORPORATION. SEC Form 10K Elaboración: Universidad ESAN

- El FCL de DRP, incluidas las Inversiones Operativas y las Inversiones realizadas en el PAMA, Honorarios & Comisiones a Entidades Relacionadas muestra saldos de efectivo netos positivos en todos los periodos desde 1997 al 2005.
- Esto significa que a lo largo del tiempo se pudieron haber incrementado ligeramente las obligaciones de DRP en el PAMA en los montos de los flujos de caja de cada periodo ascendentes a un total acumulado de US\$ 26.8 millones. Aunque, aún así, no hubieran podido cumplir con el compromiso global (al cierre del 2005, el PAMA vigente por ejecutar hasta el 2006 era de US\$ 103.0 millones).
- No obstante, en el extremo, si había una obligación pendiente -el PAMA- podía haberse regulado -en tanto las normas lo permitiesen- que el destino de los recursos no fueran del todo de libre disponibilidad hasta cumplir con la obligación.
- Entre 1997 y 2004, DRP pagó a DRR la suma de US\$ 96.4 millones por concepto de Honorarios y Comisiones a Entidades Relacionadas.
- Un criterio podría haber sido fijar los honorarios y comisiones en un monto que internacionalmente sea justificable por las actividades que realiza el prestador del servicio. El saldo podría destinarse al PAMA.

10. Capacidad del cumplimiento del PAMA



Sensibilizando el porcentaje de honorarios y comisiones a afiliadas tanto al cierre del 2004 como al cierre del 2005, se obtiene lo siguiente:

Al 2004:

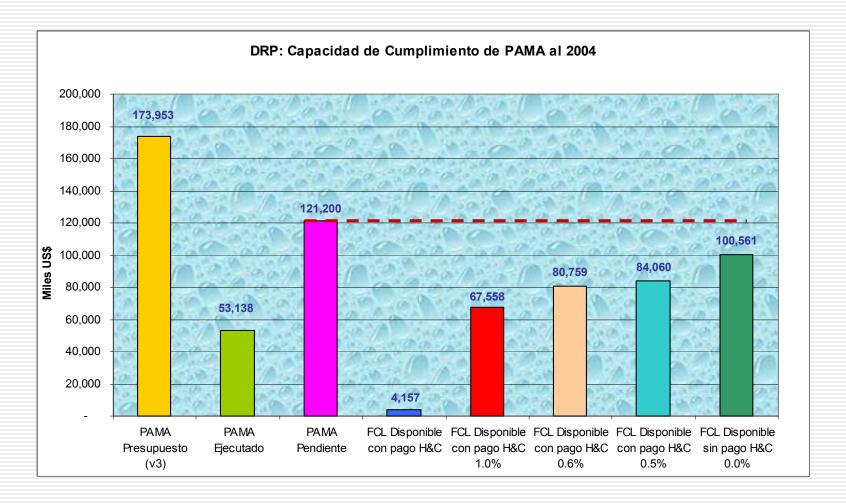
Así no se hubiera pagado honorarios y comisiones a afiliadas, DRP no habría podido ejecutar completamente el PAMA vigente. Al cierre del 2004, el PAMA pendiente por ejecutar era de US\$ 121.2 millones, en tanto el saldo de caja final ascendía a US\$ 100.6 millones.

Al 2005:

- Si se hubiera limitado el pago de honorarios y comisiones hasta un 0.5% de las ventas (lo que equivaldría a un pago de US\$ 19.6 millones entre 1998 y 2005), DRP habría podido ejecutar el PAMA vigente. Al cierre del 2005, el PAMA pendiente por ejecutar era de US\$ 102.6 millones, en tanto el saldo de caja final hubiera ascendido a US\$ 103.6 millones con un pago de honorarios y comisiones de 0.5% de las ventas.
- Si no se hubiera pagado honorarios y comisiones (0%), DRP habría podido ejecutar el PAMA vigente. Al cierre del 2005, el PAMA vigentes por ejecutar era de US\$ 102.6 millones, en tanto el saldo de caja final ascendería a US\$ 123.1 millones sin pago de honorarios y comisiones a afiliadas.

10. Capacidad del cumplimiento del PAMA al 2004

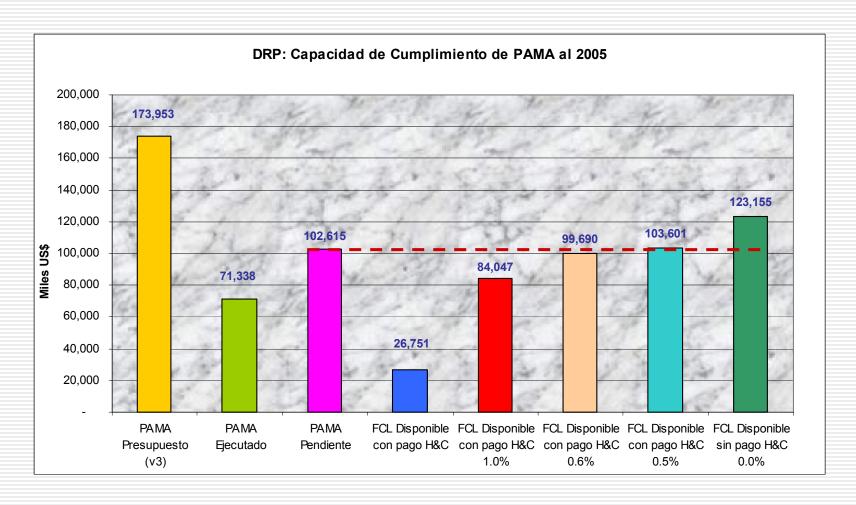




☐ Al 2004, no hubiera podido ejecutar el PAMA aún si DRP no hubiese pagado honorarios y comisiones a afiliadas.

10. Capacidad del cumplimiento del PAMA al 2005



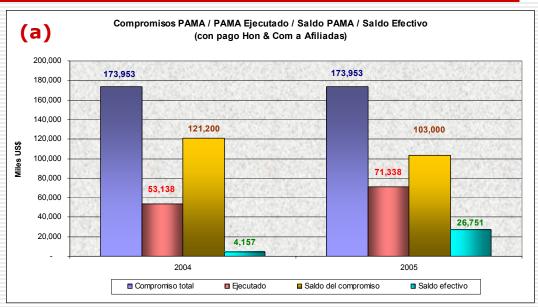


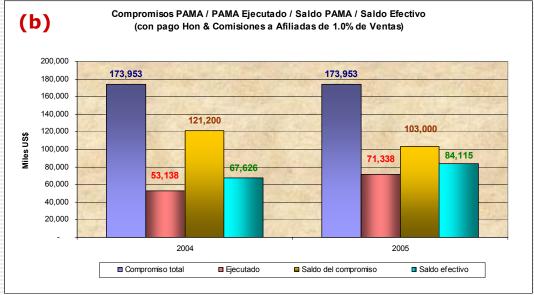
□ Al 2005, el PAMA vigente hubiera podido ejecutarse si los pagos por honorarios y comisiones a afiliadas se hubiese limitado a un máximo de 0.5% de las ventas de metales.

10. Capacidad del cumplimiento del PAMA ...



- Se tiene la capacidad histórica que DRP ha tenido para cumplir con el PAMA, por periodo V en forma acumulada. Ahí se tienen dos escenarios: (a) con destino no regulado de recursos dividendos, honorarios comisiones a afiliadas; y (b) con destino razonables regulados.
- A la vez tenemos el cuadro de inversiones en el PAMA, donde se diferencia: (i) el compromiso total y (ii) el saldo del compromiso, considerando que sí hizo inversiones.
- Considerando el periodo entre 1997 y el 2005, podemos observar que tanto en el escenario (a) como en el escenario (b) DRP no pudo haber cumplido con sus compromisos del PAMA.





10. Capacidad del cumplimiento del PAMA ...



- Aquí podemos llegar a dos conclusiones:
 - Que en tanto pueda regularse el cumplimiento de las obligaciones del PAMA, considerando aplicaciones de excedentes y formaciones de reservas con el fin de cumplir con dichas obligaciones, entonces los problemas de incumplimiento podrían ser menores. Por lo tanto, se requiere de un esquema "regulado" para el cumplimiento de las obligaciones.
 - Por otro lado, se nota que las variaciones de precios conllevan a fluctuaciones de saldos de caja que si bien el promedio de saldos nos puede llevar a pensar que se puede cumplir con las obligaciones en un tiempo corto, una fluctuación puede hacer imposible cumplir en el tiempo previsto. En consecuencia, la programación del cumplimiento de obligaciones debe estar ligado a los excedentes de caja, para evitar incumplimientos por problemas no administrados por la empresa. Recordemos que el precio de los minerales es un fenómeno exógeno, que arrastra los demás precios mineros.
 - Lo anterior implica que habrán tiempos buenos y malos, en los tiempos buenos se deben hacer reservas para el cumplimiento de las obligaciones en los tiempos de iliquidez. Esto significa realizar reservas en momentos de alta liquidez, para aplicarlos en los que no existiese. Si aún así faltase recursos, entonces se postergarían las obligaciones o se buscaría financiamiento contra futuros ingresos.

11. Capacidad del cumplimiento del PAMA al 2004 y al 2005



- A diciembre de 2004 las obligaciones pendientes del PAMA son de \$ US\$ 121.2 millones que deberían cumplirse en el plazo de 2 años (en el 2005 y 2006) según el PAMA vigente (3ra. Revisión).
- Por otro lado, DRP obtiene un flujo de liquidez a diciembre del 2004 de -5.2 millones, habiendo cerrado el año 2004 con un disponible de US\$ 4.1 millones.
- A diciembre de 2005 las obligaciones pendientes del PAMA son de \$ US\$ 103.0 millones que deberían cumplirse en el plazo de 1 año (en el 2006) según el PAMA vigente (3ra. Revisión).
- Por otro lado, DRP obtiene un flujo de liquidez a noviembre del 2005 de US\$ 22.6 millones, habiendo casi cerrado el año 2005 con un disponible de US\$ 26.7 millones.
- Como se puede observar existe un desfase entre la liquidez de la empresa y las necesidades de inversión. Salvo que exista una obligación de incorporar recursos adicionales, no se tiene posibilidades de ejecutar el PAMA vigente.
- Cierto es que se pudo avanzar con el PAMA, pero tampoco las variaciones de cumplimiento pudieron ser muy distintas, porque no se nota un escenario de alta liquidez a lo largo del tiempo. Y es esta razón que una inyección adicional de recursos tiene menores posibilidades de cumplimiento.
- Por los números de la empresa, el incumplimiento era previsible. Y esto se comprueba al corte del 31 de diciembre del 2004.
- Por lo tanto, se comprueba la presunción de la existencia de un escenario de incumplimiento que según el DS N° 046-2004-EM implica que una solicitud de ampliación -como la presentada por DRP- tenga sustento.
- En realidad, actualmente, estamos ante una situación fáctica, no modificable por ninguna norma o regulación: que la empresa no tiene los recursos suficientes para cumplir con el PAMA vigente en los tiempos que implica este programa (de ejecutarlo al 2006).

12. Financiamiento del PAMA vigente



- La línea de crédito revolvente que DRP tiene con el Banco de Crédito del Perú (BCP) por US\$ 40 millones contiene cláusulas sobre los niveles mínimos de patrimonio neto, limitaciones de deuda e inversiones, gastos de capital y restricciones en los pagos de dividendos.
- DRP ha firmado un pagaré por US\$ 139.1 millones a DRR. Este pagaré está subordinado al préstamo revolvente y no generará intereses durante el periodo de vigencia de este préstamo.
- Doe Run Cayman (DRC) y su subsidiaria DRP han garantizado solidaria e incondicionalmente, sustancialmente con todos sus activos, los bonos emitidos por DRR. El monto total de estos bonos es de US\$ 241.9 millones (2004). La garantía está subordinada al préstamo revolvente.
- Los acuerdos de deuda de DRR contienen cláusula que limitan la capacidad de DRP de incurrir en deuda adicional, vender activos, realizar ciertas transacciones con afiliadas, imponer restricciones de pago de dividendos, fusionarse o consolidarse con otra entidad o vender, asignar transferir, arrendar, transportar o deshacerse de sus activos.
- ☐ La reestructuración de la deuda a largo plazo de DRR trajo nuevas obligaciones:
 - Principal reestructurado: US\$ 294.8 millones con valor facial de US\$ 175.8 mill. Vencen el 1º Nov 2008.
 - Warrants: tenedores tienen facultad de adquirir el 39%, aproximadamente, de acciones comunes de DRR, ejercibles desde 1° de Nov del 2008. Vencen el 29 de Octubre del 2012,.
- Lo descrito, líneas arriba, hace notorio que DRP está imposibilitado de incurrir en deuda adicional y de obtener recursos de los accionistas para financiar el PAMA vigente. Este PAMA tendrá que utilizar, solamente, recursos generados en las operaciones de DRP.

13. Sustento Económico – Financiero de DRP



- Según DRP, los niveles de EBITDA y utilidades netas anuales de la empresa han disminuido como consecuencia del deterioro de las condiciones de mercado y la reducción de la maquila en los años en que los precios estuvieron bajos.
- DRP ha tenido pérdidas netas acumuladas de US\$ 87.4 millones (al 31 de diciembre del 2004), afectando la liquidez y capacidad para invertir en el PAMA y otros proyectos.
- La imposibilidad de financiar los proyectos del PAMA a través de deuda obligó a DRP ejecutar el PAMA con recursos propios generados por las operaciones. Esta situación limitó la generación del flujo de caja para la inversión de la planta de ácido sulfúrico (proyecto que requería inversiones de US\$ 97.5 millones entre los años 2005 y 2006, según el PAMA vigente, y es materia de la solicitud de prórroga).
- La propuesta de DRP se sustenta en la consideración de nuevos proyectos operativos que generarán EBITDA's adicionales, que, con las mejores condiciones de mercado de metales, se reflejarán en mayor flujo de caja. Este flujo de caja permitiría a DRP cubrir las inversiones del PAMA hasta el año 2010 (desde el 2006 al 2010 DRP invertiría US\$ 124.6 millones).
- □ El Flujo de Caja Libre (FCL) proyectado al año 2006 muestra que DRP no podrá ejecutar el PAMA vigente en el periodo establecido. Para el cumplimiento de las obligaciones, DRP requerirá de mayor tiempo.
- DRP ha presentado los flujos de caja que se generarían desde el año 2006 hasta el 2010. Estos flujos, aparentemente, permitirían realizar las inversiones operativas y las inversiones del PAMA modificado con la generación de recursos a través de las operaciones. La propuesta de DRP es ejecutar las obligaciones del PAMA en un plazo adicional de 4 años, desde el 2007 al 2010.

II.

Análisis de la viabilidad del PAMA modificado

Análisis Económico-Financiero de Doe Run Perú SRL desde la fecha en que asume la obligación con el Estado peruano y una proyección de las mismas por un periodo no menor de cinco años. Determinación de las circunstancias excepcionales en materia económica o financiera por las cuales Doe Run Perú SRL solicita la prórroga del plazo de ejecución de uno o más proyectos específicos de su PAMA.

1. Objetivo y Enfoque



Objetivo

- DRP ha presentado una propuesta de PAMA Modificado. En consecuencia la primera evaluación será establecer la consistencia económica y financiera en el periodo previsto de ejecución del programa valorizado de ejecución del proyecto o proyectos de dicho PAMA.
- Identificar los factores de riesgo que establecerían modificaciones importantes de los flujos de caja estimados para ser destinados al programa de inversión del PAMA modificado.
- Establecer los amortiguadores para los riesgos identificados, que permitan en lo posible tener un flujo de caja estable de acuerdo a la programación de las inversiones.
- Establecer la lógica de desarrollo del PAMA Modificado en circunstancias que produzcan variaciones positivas o negativas respecto al saldo de caja por periodo a lo largo del desarrollo del PAMA Modificado.

Enfoque

- DRP ha establecido un flujo de caja que incluye la ejecución del PAMA Modificado, según sus previsiones de precios y ventas, así como de costos asociados e inversiones operativas a realizar.
- Sobre esta proyección, se debe analizar la consistencia de los supuestos. Realizando las modificaciones de los supuestos respecto a las posibles ocurrencias, se establecerá la consistencia de lo presentado por DRP.
- No obstante, una previsión implica posibilidades de que los flujos varíen por la variación principalmente de los precios. Entonces, se establecerán los escenarios que permitan visualizar estas variaciones y ante las mismas, las posibilidades del grado de cumplimiento del PAMA propuesto.
- A su vez, establecer recomendaciones para que los flujos sean lo más estables posibles.
- Por otro lado, si a un escenario esperado se establece de que se puede cumplir con el PAMA, entonces el problema no es solvencia del negocio para cumplir sus obligaciones, sino de posibles escenarios de iliquidez que puedan presentarse a futuro.
- Por lo tanto, no solamente es una prueba de si es posible o no llevar adelante dentro de un escenario esperado, sino es tener un esquema de cómo administrar la liquidez para asegurar una mejor ejecución. Además, de tener la posibilidad de adelantos y, como espejo, postergaciones del programa en función de la ocurrencia de variaciones de variables exógenos.

2. Metodología



Metodología

- ☐ Se tendrá como Flujo de Caja del Escenario Base el flujo presentado por DRP.
- Se analizarán los supuestos para la determinación de los ingresos y costos, así como de las inversiones operativas, honorarios y comisiones, y pago de dividendos incluidos en dichos flujos.
- El objetivo del análisis anterior es determinar los flujos de caja libre que se destinarán al PAMA. Aquí se establecerán distintos escenarios respecto a los pagos de honorarios, comisiones y dividendos.
- Del análisis, se establecerán las modificaciones de los parámetros de ingresos, costos e inversiones que según el consultor debería modificarse para la determinación del Escenario Esperado.
- Análisis de la viabilidad de la propuesta de PAMA Modificado considerando un Escenario Esperado del Flujo de Caja de DRP. Este análisis deberá ser complementado teniendo en consideración distintas opciones de pago de honorarios, comisiones y dividendos.
- Análisis de riesgo de los Flujos de Caja de DRP. Teniendo en consideración la volatilidad histórica de los precios y los flujos de caja de DRP, se establecerán distintos escenarios considerando incrementos o decrecimientos de la generación de ingresos o costos. Planeando los escenarios límites a niveles de confianza adecuados.
- □ Recomendar cómo administrar la volatilidad de los flujos: opciones y futuros.
- Aún así, puede haber volatilidad, o la misma Administración puede no acoger las recomendaciones. Entonces, se vuelven importantes los escenarios. Se debe tener una política de reservas en los escenarios positivos o de adelanto de inversiones; así como, en los escenarios negativos, permitir la postergación de los compromisos. Este equilibrio contractual conviene a las partes.

2. Metodología ...



Aspectos Adicionales a considerar

- Las recomendaciones derivadas del análisis financiero y las proyecciones de Estados y Flujos Financieros no deben comprometer el desarrollo de las actividades productivas, ni la ejecución de inversiones operativas necesarias.
- Se tomará en cuenta los flujos considerando las condiciones ya establecidas por el BCP derivadas del crédito revolvente.
- Se establecerá el supuesto de que DRP deberá mantener el esquema de crédito revolvente hasta el final del cumplimiento de las obligaciones del PAMA.
- Se analizarán los efectos de establecer un máximo porcentual de pagos de horarios y comisiones a afiliadas. Igualmente se analizará el pago máximo de comisiones a terceros.
- ☐ Se analizará la conveniencia de los repartos de dividendos en la etapa de ejecución del PAMA.
- ☐ Con todas estas consideraciones se determinará el Flujo de Inversión en el PAMA.

3. EGP proyectado por DRP



DOE RUN PERU S.R.L

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS PROYECTADO

(Expresado en Miles de US\$)

Concepto	2006	2007	2008	2009	2010
VENTAS NETAS					
Total Ventas Netas	599,642	553,733	515,970	523,509	523,517
Costo de Ventas	(527,885)	(490,560)	(474,883)	(469,944)	(471,758)
Utilidad Bruta	71,757	63,173	41,087	53,565	51,759
Honorarios y comisiones con entidades relacionadas	-	-	-	-	-
Depreciación y amortización	(23,929)	(26,452)	(26,449)	(23,708)	(25,469)
Gastos administrativos y generales	(11,885)	(11,885)	(11,885)	(11,885)	(11,885)
Gastos de ventas	(6,434)	(6,433)	(6,433)	(6,434)	(6,434)
Utilidad Operativa	29,509	18,403	(3,680)	11,538	7,971
Gasto por Intereses	(1,143)	(628)	(890)	(1,280)	(1,563)
Ingreso por Intereses	-	-	-	-	-
Pérdida por diferencia de Cambio					
Otros neto	(899)	(899)	(899)	(899)	(899)
Provisión por desvalorización de activos					
Total Otros Ingresos (Gastos)	(2,042)	(1,527)	(1,789)	(2,179)	(2,462)
Ganancia (Pérdida) antes Pp. Trabajadores y de Imp. Renta	27,467	16,876	(5,469)	9,359	5,509
Participaciones de los trabajadores diferido		(301)	(162)	(755)	(335)
Ganancia (Pérdida) antes de Imp. Renta	27,467	16,575	(5,631)	8,604	5,174
Impuesto a la renta Corriente					
Impuesto a la renta diferido	-	(1,038)	(557)	(2,604)	(1,156)
Utilidad (Pérdida) Neta del año	27,467	15,537	(6,188)	6,000	4,018
EBITDA	53,438	44,855	22,769	35,246	33,440

Fuente: DOE RUN PERU S.R.L.

4. FCL proyectado por DRP (Escenario Base)



DOE RUN PERU S.R.L

FLUJO DE CAJA PROYECTADO (Expresado en Miles de US\$)

Concepto	2006	2007	2008	2009	2010
SALDO DE CAJA INICIAL	14,705	31,247	29,516	17,138	11,063
SHEDO DE CHISH INICINE	14,105	31,241	25,516	11,150	11,005
Cobranza Local	81,357	55,894	61,400	62,298	62,298
Cobranza del Exterior	554,365	513,047	479,060	485,845	485,852
Total Cobranzas	635,722	568,941	540,460	548,143	548,150
Pago Concentrados Locales	(375,664)	(346,024)	(365,483)	(364,140)	(366,046)
Pago Concentrados Importados	(54,110)	(45,833)	(19,612)	(44,486)	(44,880)
Total Compra de Concentrados	(429,774)	(391,857)	(385,095)	(408,626)	(410,926)
INGRESO BRUTO	205,948	177,084	155,365	139,517	137,224
Crédito Fiscal y otros	75,444	73,809	74,294	70,755	70,735
INGRESO TOTAL NETO	281,392	250,893	229,659	210,272	207,959
	(361,155)	(329,292)			
Planilla	(41,212)	(41,212)	(41,094)	(35,866)	(35,972)
Contratistas	(4,453)	(4,453)	(4,453)	(1,066)	(1,066)
Impuestos y Contribuciones Soc.	(20,416)	(20,416)	(21,213)	(23,891)	(22,067)
Otros	-	-	-	-	-
Flete Externo	(14,687)	(14,687)	(14,687)	(14,687)	(14,687)
Flete Interno	-	-	-	-	-
Compra bienes locales importados	(42,695)	(42,956)	(38,511)	(31,459)	(31,482)
Servicio de Terceros	(35,816)	(35,807)	(29,753)	(18,755)	(18,756)
Energía	(26,992)	(27,335)	(27,879)	(22,233)	(22,383)
Seguros	(4,095)	(4,095)	(4,095)	(4,095)	(4,095)
Combustible	(18,089)	(17,876)	(15,807)	(15,460)	(15,371)
Coke	(10,170)	(10,138)	(9,394)	(9,307)	(9,313)
EGRESO TOTAL	(218,625)	(218,975)	(206,886)	(176,819)	(175,192)
ELUIA DE CALLA ADEDATALA	00.707	24.242	00.770	00.450	00.707
FLUJO DE CAJA OPERATIVO	62,767	31,918	22,773	33,453	32,767
ACT. INVERSIONES					
CAPEX/PAMA - Cobriza					
CAPEX/PAMA - La Oroya	(35,840)	(29,390)			
CAPEX-LIMA		(20,000)	(30,500)	(34,620)	(32,500)
		(29,390)	(30,500)	(34,620)	(32,500)
FLUJO NETO DE INVERSIONES	(35,840)	(29,390)	(30,500)	(34,620)	(32,500)
	(35,840)			, , ,	, , ,
	(35,840)			, , ,	
FLUJO NETO DE INVERSIONES	(35,840)			, , ,	
FLUJO NETO DE INVERSIONES ACT. FINANCIAMIENTO		(29,390)	(30,500)	(34,620)	(32,500)
FLUJO NETO DE INVERSIONES ACT. FINANCIAMIENTO Servicio Casa Matriz		(29,390)	(30,500)	(34,620)	(32,500)
FLUJO NETO DE INVERSIONES ACT. FINANCIAMIENTO Servicio Casa Matriz Proyectos Otros	(4,000)	(29,390) (4,000)	(30,500) (4,000)	(34,620) (4,000)	(32,500) (4,000)
FLUJO NETO DE INVERSIONES ACT. FINANCIAMIENTO Servicio Casa Matriz Proyectos Otros Gastos bancarios	(4,000) (585)	(29,390) (4,000) (260)	(30,500) (4,000) (650)	(34,620) (4,000) (910)	(32,500) (4 ,000) (1 ,170)
FLUJO NETO DE INVERSIONES ACT. FINANCIAMIENTO Servicio Casa Matriz Proyectos Otros Gastos bancarios FLUJO DE FINANCIAMIENTO INCREMENTO DE CAJA	(4,000) (585) (4,585)	(29,390) (4,000) (260) (4,260)	(30,500) (4,000) (650) (4,650)	(34,620) (4,000) (910) (4,910)	(32,500) (4,000) (1,170) (5,170)
ACT. FINANCIAMIENTO Servicio Casa Matriz Proyectos Otros Gastos bancarios FLUJO DE FINANCIAMIENTO INCREMENTO DE CAJA Financiamiento	(4,000) (585) (4,585) 22,342	(29,390) (4,000) (260) (4,260)	(30,500) (4,000) (650) (4,650)	(34,620) (4,000) (910) (4,910)	(32,500) (4,000) (1,170) (5,170)
FLUJO NETO DE INVERSIONES ACT. FINANCIAMIENTO Servicio Casa Matriz Proyectos Otros Gastos bancarios FLUJO DE FINANCIAMIENTO INCREMENTO DE CAJA	(4,000) (585) (4,585)	(29,390) (4,000) (260) (4,260)	(30,500) (4,000) (650) (4,650)	(34,620) (4,000) (910) (4,910)	(32,500) (4,000) (1,170) (5,170)
ACT. FINANCIAMIENTO Servicio Casa Matriz Proyectos Otros Gastos bancarios FLUJO DE FINANCIAMIENTO INCREMENTO DE CAJA Financiamiento	(4,000) (585) (4,585) 22,342	(29,390) (4,000) (260) (4,260)	(30,500) (4,000) (650) (4,650)	(34,620) (4,000) (910) (4,910)	(32,500) (4,000) (1,170) (5,170)
ACT. FINANCIAMIENTO Servicio Casa Matriz Proyectos Otros Gastos bancarios FLUJO DE FINANCIAMIENTO INCREMENTO DE CAJA Financiamiento Repago de financiamiento	(4,000) (585) (4,685) 22,342 - (5,800)	(29,390) (4,000) (260) (4,260) (1,732)	(30,500) (4,000) (850) (4,650) (12,377)	(34,620) (4,000) (910) (4,910) (6,077)	(4,000) (4,170) (6,170) (4,903)
FLUJO NETO DE INVERSIONES ACT. FINANCIAMIENTO Servicio Casa Matriz Proyectos Otros Gastos bancarios FLUJO DE FINANCIAMIENTO INCREMENTO DE CAJA Financiamiento Repago de financiamiento SALDO DE CAJA FINAL	(4,000) (585) (4,685) 22,342 - (5,800)	(29,390) (4,000) (260) (4,260) (1,732)	(30,500) (4,000) (850) (4,650) (12,377)	(34,620) (4,000) (910) (4,910) (6,077)	(4,000) (4,170) (5,170) (4,903)

Fuente: DOE RUN PERU S.R.L.

5. Supuestos del FCL proyectado por DRP



Supuestos



5. Supuestos del FCL proyectado por DRP ...



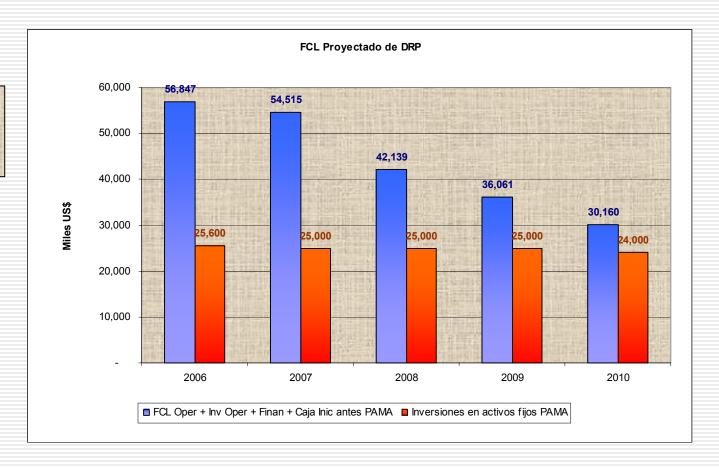
Diferencias y similitudes con la información histórica

- El margen bruto histórico es en promedio 12.0% de las ventas, considerando el periodo desde 1998 al 2005. En tanto el margen bruto proyectado es en promedio 10.3%, entre el 2006 y 2010.
- □ El costo de ventas es en promedio 88.0% para el histórico y 89.7% para el proyectado.
- Los gastos de administración son relativamente menores en el proyectado, con US\$ 11.9 millones en cada periodo, que en el histórico, con un promedio de US\$ 12.1 millones.
- Los gastos de ventas en el histórico son en promedio US\$ 5.9 millones y en el proyectado es de US\$ 6.4 millones.
- En el proyectado no se realizarán pagos por Honorarios y Comisiones a Entidades Relacionadas. En el histórico se aprecia que se realizaron estos pagos, en promedio US\$ 13.8 millones al año.
- En el histórico, los gastos por intereses eran altos, debido al pago de interés del préstamo de US\$ 125.0 millones que asumió DRP de DRM. En el proyectado sólo se consideran los gastos financieros del crédito revolvente.
- Los precios más bajos de los metales, durante el periodo de 1999 al 2002 estuvieron al 70% de los precios proyectados. A partir del año 2004, los precios de los metales han estado por encima de los precios proyectados.
- □ El gasto por consumo de energía eléctrica son mayores en las proyecciones que en el histórico.
- ☐ Estos supuestos muestran que el escenario proyectado por DRP es conservador.

6. FCL disponible para el PAMA según DRP



FCL Disponible (incluye pago de financiamiento y caja inicial) antes de PAMA e Inversiones en PAMA



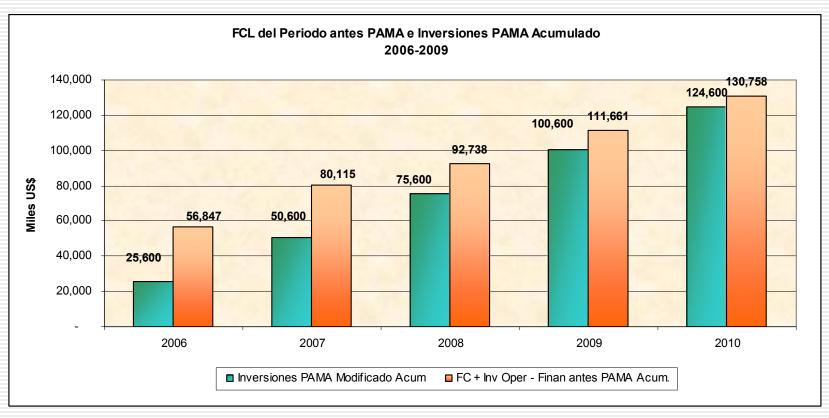
Nota:

Según el EGP y FC proyectados de DRP, entre el 2006 y 2010 no se pagarían Honorarios y Comisiones a Afiliadas. Según las proyecciones de DRP, los FCL de cada periodo más el saldo disponible de efectivo del periodo anterior, permitirían cumplir con un PAMA Modificado de US\$ 124.6 millones hasta el 2010.

Fuente: Doe Run Peru SRL.

7. FCL Disponible e Inversiones PAMA Acumulado





Nota:

1. Según el EGP y FC proyectados de DRP, entre el 2006 y 2010 no se pagarían Honorarios y Comisiones a Afiliadas.

2. El FCL del 2006 incluye la caja inicial.

<u>Fuente</u>: Doe Run Peru SRL. Elaboración: Universidad ESAN.

> Entre el 2006 y 2010, DRP tendría disponible un total de US\$ 130.7 millones de efectivo para invertir en el PAMA Modificado (aunque entre el 2006 y 2009, sólo dispondrían de US\$ 111.6 millones).

8. Capacidad de producción de DRP (al 2005)



Capacidad de Producción de DRP

Producto	Unidad	Cap Anual	Producción		Vol. Ventas
		al 2005	en 2004	%	en 2005 ¹
Cobre	Tn	77,000	63,518	82%	46,110
Plomo	Tn	137,800	130,959	95%	120,856
Zinc	Tn	50,000	75,163	85%	38,006
Plata	Kg	1,105,630	1,015,025	92%	1,087,261
Oro	Kg	2,665	1,871	70%	2,160

^{1.} Estimado (Fuente: Doe Run Peru).

Nota:

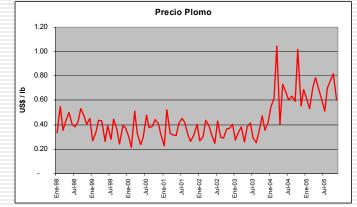
Para el 2005, La Oroya cesaría operaciones de sus 3 fundidoras de zinc New Jersey, por ser costosas de operar e ineficientes en términos ambientales. La producción de zinc se reduciría de 88.2 mil en 2004 a 50 mil Tn en 2005 por año. Fuente: SEC Form 10K Doe Run Resoorce Corporation (al 31 de octubre de 2004).

Elaborado por: Universidad ESAN.

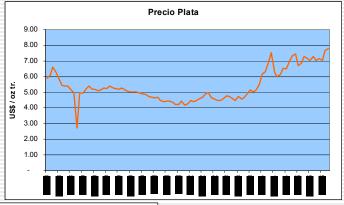
9. Evolución histórica de precios de metales (1998-2005)











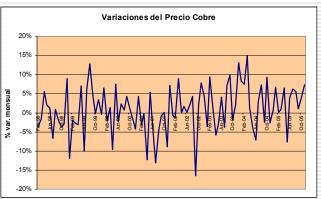
Desde inicios del 2004, los precios de los metales muestran una tendencia creciente.

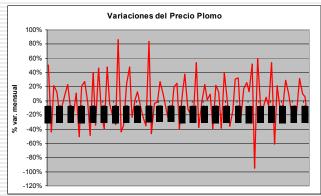


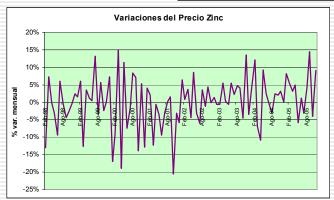


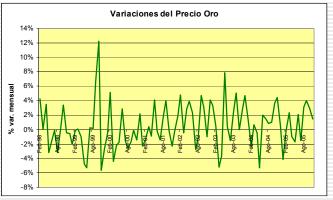


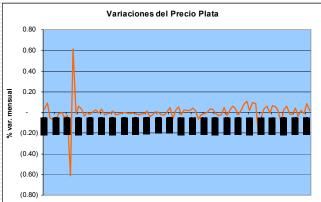












Fuente: BCRP

11. Precios de metales esperados



- □ Según información de la London Metal Exchange (LME) y la New York Mercantile Exchange (NYMEX), los precios futuros entre los años 2006 y 2010 resultarían mayores a los proyectados por DRP.
- □ Los precios futuros esperados son al cierre del 23 de enero del 2006. Los precios spot pueden no ser necesariamente los mismos en su momento.

DOE RUN PERU S.R.L PRECIOS DE METALES PROYECTADO (Promedio)

Precios proyectados de DRP

METALES	Unidades	2006	2007	2008	2009	2010
Cobre	US\$ / Tn	2,440	2,219	2,219	2,219	2,219
Plomo	US\$ / Tn	891	759	715	715	715
Zinc	US\$ / Tn	1,081	1,059	1,059	1,059	1,059
Plata	US\$ / Kg	204	195	195	195	195
Oro	US\$ / Kg	12,186	11,868	11,865	11,867	11,865

Fuente: DOE RUN PERU S.R.L Elaborado por: Universidad ESAN

PRECIOS FUTUROS DE METALES

Precios de futuros

Concepto	Proyectado ¹					
Metal	Unidad	2006	2007	2008	2009	2010
Cobre	US\$/Ton	4,415	3,738	3,515	3,916	3,714
Plomo	US\$/Ton	1,250	1,181	1,248	1,249	1,225
Zinc	US\$/Ton	2,127	1,960	1,873	1,992	1,940
Plata	US\$/Kg	318	330	338	344	350
Oro	US\$/Kg	19,872	20,982	22,131	23,110	24,015

^{1.} Los futuros del cobre, plomo y zinc del 2009 y 2010, así como el futuro del plomo del 2008, son proyectados.

Fuente: London Metal Exchange (LME) / New York Mercantile Exchange (NYMEX) (23/01/2006).

Elaboración: Universidad ESAN.

12. FCL proyectado Escenario Esperado



DOE RUN PERU S.R.L

FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO (SIN pago Honorarios y Comisiones a Afiliadas)

(Expresado en Miles de US\$)

Concepto		Proyectado					
	2006	2007	2008	2009	2010		
Flujo de efectivo de actividades de operación	107,465	94,484	74,818	93,638	91,684		
Flujo de efectivo de actividades de inversión sin A <i>I</i> F	-	-	-	-	-		
FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL) OPERATIVO	107,465	94,484	74,818	93,638	91,684		
	1 400040	44.000	45 500	10.000	40 500		
Inversiones en activos fijos operativos	(10,240)	(4,390)	(5,500)	(9,620)	(8,500)		
FCL Oper + Inv Oper antes PAMA	97,225	90,094	69,318	84,018	83,184		
Adquisición de activos netos de Metaloroya	- 1	-	- 1	-	-		
Flujo de efectivo de actividades de financiamiento	(4,585)	(4,260)	(4,650)	(4,910)	(5,170)		
FCL Oper + Inv Oper + Financiam antes PAMA	92,640	85,834	64,668	79,108	78,014		
Inversiones en activos fijos PAMA	(30,000)	(40,000)	(30,000)	(24,600)	-		
FCL Neto del periodo después PAMA	62,640	45,834	34,668	54,508	78,014		
Saldo de efectivo al inicio de periodo	14,706	77,346	123,180	157,848	212,357		
Saldo de efectivo al final del periodo							
Saluo de erectivo al final del periodo	77,346	123,180	157,848	212,357	290,371		

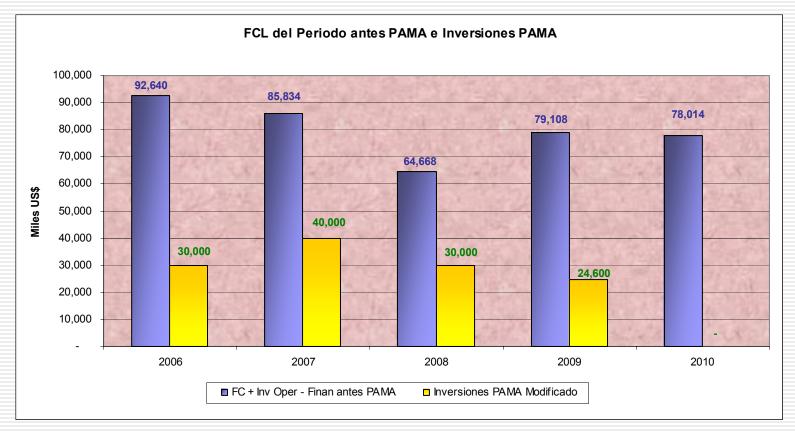
Elaboración: Universidad ESAN

☐ Teniendo en cuenta precios esperados correspondientes a los futuros de los metales, el PAMA Modificado podría ejecutarse hasta el 2009, según los siguientes presupuestos de inversión:

Año 2006: US\$ 30.0 millones
 Año 2007: US\$ 40.0 millones
 Año 2008: US\$ 30.0 millones
 Año 2009: US\$ 24.6 millones

13. FCL del periodo e inversiones PAMA





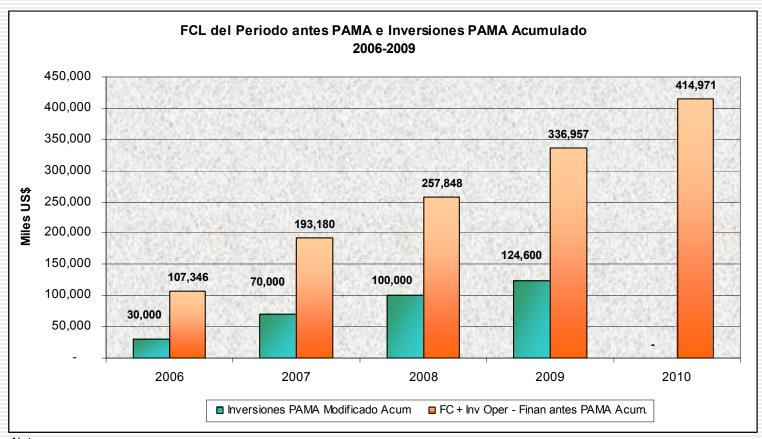
Nota:

1. El FCL del Periodo es descontado del servicio de financiamiento.

Elaboración: Universidad ESAN.

14. FCL disponible e inversiones PAMA acumulado





Nota:

- 1. El FCL del Periodo es descontado del servicio de financiamiento.
- 2. El saldo de caja inicial en el 2006 es de US\$ 14.7 millones (estimado). Elaboración: Universidad ESAN.
- □ El FCL Disponible para el periodo 2006-2009 sería de US\$ 336.9 millones para una inversión en el PAMA Modificado de US\$ 124.6 millones. El saldo neto de efectivo disponible al cierre del 2009 sería de US\$ 212.3 millones.

15. FCL proyectado Escenario Pesimista



DOE RUN PERU S.R.L

FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO

(SIN pago Honorarios y Comisiones a Afiliadas)

(Expresado en Miles de US\$)

Concepto		Proyectado					
	2006	2007	2008	2009	2010		
Flujo de efectivo de actividades de operación	57,032	46,279	13,318	8,654	(2,694)		
Flujo de efectivo de actividades de inversión sin A <i>I</i> F	-	-	-	-	-		
FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL) OPERATIVO	57,032	46,279	13,318	8,654	(2,694)		
Inversiones en activos fijos operativos	(10,240)	(4,390)	(5,500)	(9,620)	(8,500)		
		1 / /					
FCL Oper + Inv Oper antes PAMA	46,792	41,889	7,818	(966)	(11,194)		
Adquisición de activos netos de Metaloroya	-	-	-	-	-		
Flujo de efectivo de actividades de financiamiento	(4,585)	(4,260)	(4,650)	(4,910)	(5,170)		
FCL Oper + Inv Oper + Financiam antes PAMA	42,207	37,629	3,168	(5,876)	(16,364)		
Inversiones en activos fijos PAMA	(30,000)	(40,000)	(30,000)	(24,600)	-		
FCL Neto del periodo después PAMA	12,207	(2,371)	(26,832)	(30,476)	(16,364)		
Saldo de efectivo al inicio de periodo	14,706	26,913	24,542	(2,290)	(32,767)		
·	_						
Saldo de efectivo al final del periodo	26,913	24,542	(2,290)	(32,767)	(49,131)		

Elaboración: Universidad ESAN

DOE RUN PERU S.R.L

PRECIOS PROYECTADOS SEGÚN ESCENARIOS

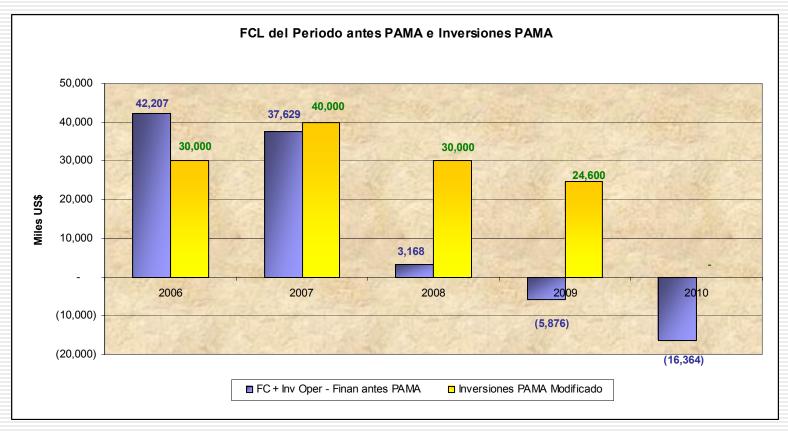
Concepto		ESCENARIO PESIMISTA					
Metal	Unidad	2006	2007	2008	2009	2010	
Cobre	US\$/Ton	2,956	2,374	1,906	1,531	1,375	
Plomo	US\$/Ton	850	694	568	464	417	
Zinc	US\$/Ton	1,212	1,044	899	774	703	
Plata	US\$/Kg	216	199	183	168	157	
Ого	US\$/Kg	13,127	12,050	11,061	10,154	9,488	

Fuente: DOE RUN PERU S.R.L, LME y NYMEX.

Elaboración: Universidad ESAN

16. FCL del periodo e inversiones PAMA





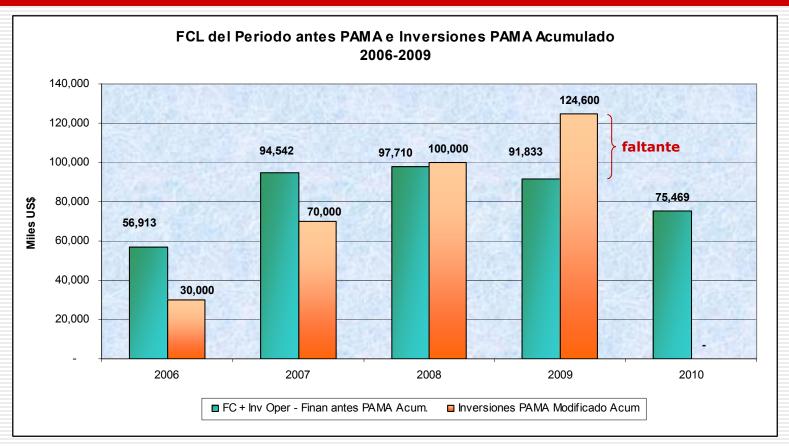
Nota:

1. El FCL del Periodo es descontado del servicio de financiamiento.

Elaboración: Universidad ESAN.

17. FCL disponible e inversiones PAMA Acumulado





Nota:

- 1. El FCL del Periodo es descontado del servicio de financiamiento.
- 2. El saldo de caja inicial en el 2006 es de US\$ 14.7 millones (estimado). Elaboración: Universidad ESAN.
- □ El FCL Disponible para el periodo 2006-2009 sería de US\$ 91.8 millones para una inversión en el PAMA Modificado de US\$ 124.6 millones. Tendría que efectuar un aporte adicional de US\$ 32.8 millones para completar el PAMA Modificado.

18. Algunos puntos a tener en cuenta



Consideraciones

- Los precios de los metales de mercado que cotizan en LME y NYMEX son mayores a los precios proyectados por DRP (a enero del 2006). En promedio, en el 2006 serían 67% mayores; en el 2007, 71%; y en el 2008, 74%.
- Según la información histórica, los precios de los metales han registrado una variación máxima en el lapso de un año entre -46% y +50% dependiendo del metal, lo que demuestra la volatilidad de los precios de los metales.
- □ El principal componente de los costos de venta lo constituye la compra de concentrados, representando en promedio el 63% de las ventas netas.
- DRP mantiene un crédito fiscal por pérdidas acumuladas que podrá ser aplicable hasta el 2007 (las pérdidas acumuladas al cierre del 2004 eran de US\$ 82.9 millones). A partir del 2008 deberá comenzar a pagar impuestos en tanto genere utilidades.
- □ Las proyecciones de DRP de las inversiones en activos fijos operativos (sin incluir el PAMA Modificado) y del servicio de financiamiento se mantienen en el análisis.

18. Algunos puntos a tener en cuenta ...



Resultados

- □ Escenario Base (DRP):
 - El PAMA Modificado no sería viable al 2009, sino hasta el 2010.
 - Considerando un PAMA Modificado al 2010, una caída de precios de 2% requeriría un año adicional para culminar el PAMA Modificado.
 - Se deberá restringir el pago de H&C a afiliadas hasta la culminación del PAMA Modificado.
- □ Escenario Esperado:
 - Dependerá de si DRP puede concretar transacciones a los precios de futuros estimados.
 - Es posible efectuar el PAMA Modificado al 2009. El FCL disponible (descontando el servicio de financiamiento) es de US\$ 336.9 millones sin pago de H&C, y de US\$ 311.1 millones con pago de H&C de 1% de ventas.
 - El FCL proyectado puede soportar hasta una caída general de precios de hasta 39.0% sin pago de H&C y de 36.0% con pago de H&C de 1% de ventas.
- □ Escenario Pesimista:
 - El PAMA Modificado no sería viable al 2009 ni al 2010. Desde el 2008 se generarían saldos de caja negativos.
 - Se requeriría un aporte adicional de US\$ 32.8 millones para completar el PAMA Modificado al 2009. Para completarlo al 2010, se necesitaría un aporte de US\$ 49.2 millones.
- Dada la volatilidad de los precios de metales, el pago de honorarios y comisiones a afiliadas (y dividendos) debería estar supeditada a la generación de flujos de fondos necesarios para la ejecución del PAMA Modificado en el plazo que se establezca. Es decir, el pago de 1% de las ventas como honorarios y comisiones a afiliadas podrá proceder en tanto se cumpla con las obligaciones del PAMA Modificado.

19. Administración de la volatilidad



- Actualmente, los precios de los metales se encuentran por encima de sus promedios históricos, lo que posibilita una generación importante de recursos.
- Dada la volatilidad de los precios de los metales, será fundamental que DRP administre dicha volatilidad a través del establecimiento de contratos de futuros y/u opciones para asegurar un flujo constante de ingresos.
- Así, controlando la volatilidad a los precios futuros vigentes a la fecha (escenario esperado), DRP puede contar con los ingresos suficientes para cumplir el PAMA Modificado al cierre del 2009.

III.

Sostenibilidad del Fideicomiso Ambiental

Evaluación de las sostenibilidad del fideicomiso ambiental evaluándose los supuestos y flujos económicos considerados, así como la ocurrencia de otras eventualidades

Objetivo y Metodología



Objetivo

- Establecer las condiciones de operatividad del Fideicomiso Ambiental de modo de elevar la seguridad de la canalización de los flujos de caja hacia la ejecución de programa de inversiones del PAMA modificado.
- Dentro de lo establecido por el Decreto Supremo Nº 046-2004-EM se establecerán los esquemas operativos y contractuales del fideicomiso ambiental que permitirían establecer mejores condiciones de viabilidad de la ejecución del PAMA modificado.

Metodología

- En el punto 2 anterior (Análisis de viabilidad del PAMA modificado) se realizaron los análisis de los flujos de fondos económico y financiero, que permita establecer el flujo de caja libre de Doe Run para la ejecución del PAMA modificado. También se revisa el programa de inversiones que se establecieron en el PAMA aprobado.
- Se identifican las fuentes de volatilidad de los flujos de caja que sustentan la ejecución del PAMA modificado. Y se construyen escenarios de posible ocurrencia ante la activación de las mencionadas fuentes de riesgo, estableciendo los posibles riesgos.
- Con los riesgos identificados, se hace un de cómo se podría amortiguar los riesgos identificados. Se establecerá las herramientas económicas y financieras para administrar los riesgos, así como las consideraciones contractuales con este fin, las que se volcarían en mejorar los contratos de fideicomiso.

2. Base legal del fideicomiso ambiental



- □ El Decreto Supremo Nº 046-2004-EM publicado el 29 de diciembre del 2004 considera lo siguiente:
- 7.1 La ejecución del PAMA modificado será canalizado únicamente y exclusivamente a través de un fondo en fideicomiso que el titular minero se compromete a constituir con esa exclusiva finalidad.
- 7.2 El patrimonio fideicometido se constituirá mediante la afectación de uno o mas contratos de ventas de minerales en función al monto de presupuesto de inversiones correspondiente al PAMA modificado.
- 7.3 El fondo se irá alimentando con el total de los ingresos brutos devengados a favor del titular minero provenientes de los contratos de venta de minerales afectados a favor del fideicomiso. Este compromiso se incluirá en los contratos de venta afectados y/o se ejecutará cartas órdenes irrevocables dirigidas a los clientes y confirmadas por estos disponiendo el pago directo a favor del Patrimonio fideicometido del producto de las ventas.
- 7.4 El fideicomitente podrá realizar otros aportes voluntarios al fondo con la finalidad de adelantar el cumplimiento de las metas del PAMA modificado. Deberá, asimismo, realizar aportes extraordinarios en forma obligatoria cuando el fondo acuse un déficit que pudiera afectar las metas previstas en el PAMA.
- 7.5 Concluida la ejecución del PAMA modificado los fondos remanentes, si los hubiere, serán de libre disposición del fideicomitente.
- 7.6 No podrá designarse como fiduciaria a una entidad financiera acreedora del titular minero. No podrá destinarse recursos del fondo a favor de proyectos distintos del PAMA modificado, ni a favor del comitente. El comitente no podrá ser designado como fideicomisario.
- 7.7 Una vez aprobada su solicitud de prórroga el titular minero tendrá un plazo de 30 días calendarios para suscribir el contrato de fideicomiso por escritura pública por la empresa fiduciaria, con intervención de la DGM en señal de aprobación de los términos y condiciones pactadas. Vencido este plazo sin que se hubiere perfeccionado el contrato de fideicomiso, quedará sin efecto la prórroga del plazo otorgada conforme el presente Decreto Supremo para cuyo efecto la DGM elevará al Ministro del Sector el informe correspondiente con el proyecto de resolución ministerial revocando la resolución ministerial de prórroga y requiriendo al titular minero para que cumpla con sus obligaciones ambientales conforme al PAMA vigente antes de la prórroga.

3. Obligaciones y Presupuesto del PAMA



- □ El Presupuesto del PAMA está relacionado con el cumplimiento de las obligaciones contenidas en el PAMA, pero es un presupuesto y puede diferir de las inversiones realmente ejecutadas.
- Un primer escenario sería si se cumplen las obligaciones con un presupuesto menor. Lo que debería establecer la finalización del PAMA modificado.
- Un segundo escenario sería si no se cumplen las obligaciones con el presupuesto señalado. Lo que debería establecer es la ampliación del presupuesto para finalizar el PAMA modificado. No obstante, para un mejor control de este beneficio debería cumplirse con las siguientes condiciones:
 - La ejecución del PAMA modificado debería realizarse a través de licitaciones de obra o servicios, cuyas bases sean aprobadas por el supervisor de la ejecución del PAMA.
 - Los afiliados podrían participar en las licitaciones, siempre y cuando, se cumpla con condiciones de competencia y transparencia.

4. Condiciones adicionales



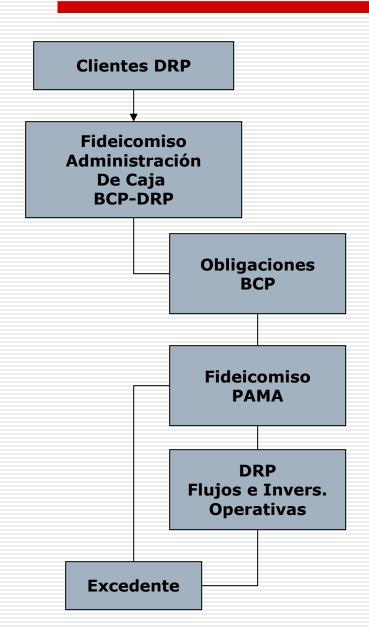
- La empresa no podrá asumir nueva Deuda Financiera, sin la autorización del Supervisor del PAMA.
- La empresa deberá mantener sus deudas laborales al nivel del Balance de cierre del 2005.
- Deberá mantener sus Pasivos Corrientes acorde con los niveles de movimiento de Ingresos y Egresos Operativos.
- La relación de ingresos y costos deberá ser regulado según los parámetros históricos. Si hay una variación significativa (proporcionalmente mayor crecimiento de costos, respecto a un incremento de ingresos; o proporcionalmente menor decrecimiento de costos, respecto a un decrecimiento de ingresos), entonces la empresa deberá presentar un informe de sustentación de una Empresa Auditora de reconocido prestigio. El seguimiento de esta relación deberá ser trimestral.
- ☐ Cualquier inversión de capital adicional −respecto a la inversión ya consdierada en el Flujo de Caja- deberá ser financiada con fuentes de capital.
- Los Estados Financieros deberán ser auditados por empresas de prestigio.

5. Sustentos



☐ Se debe tener todos los contratos, porque se observa que los saldos de caja que permiten ejecutar el PAMA modificado son el total de ingresos. Esto deriva del análisis del escenario esperado y sus variaciones.





En esta alternativa se administrará a partir del Fideicomiso de Administración de Caja (FDAC) que mantiene DRP con el BCP.

En este fideicomiso ingresan los flujos de los clientes de DRP, que derivan del total de contratos que DRP ha firmado con sus clientes. Este fideicomiso administra la Caja primaria de DRP. BCP establece la condición de liberar recursos para las operaciones de DRP siempre y cuando se cumplan las condiciones establecidas en el contrato de fideicomiso, sino acelera la Deuda y el pago de intereses, otorgando los saldos a DRP.

Una primera exigencia, es que se renueve automáticamente los créditos del BCP a DRP, en las condiciones anteriores, estableciendo que las lcondiciones de cumplimiento del PAMA -de acuerdo a lo programado- no serán considerados como factores de aceleración del pago de Deuda por parte de DRP al BCP.

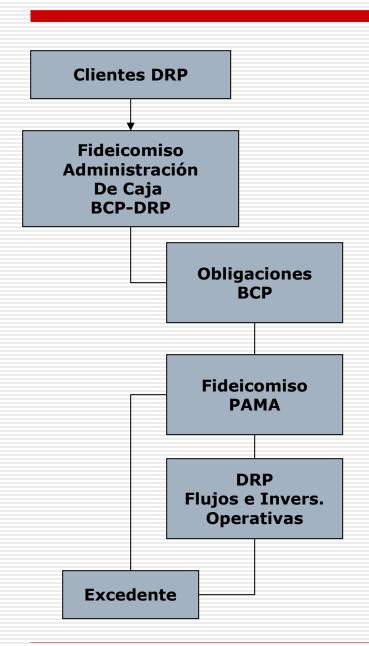
DRP entregará los contratos de endeudamiento y fideicomiso al MEM. Una modificación de los mismos sin conocimiento del MEM se considerará un incumplimiento grave. DRP y el BCP se comprometerán a mantener el acuerdo de que el máximo servicio de deuda -en condiciones normales- serán los intereses del crédito revolvente.

Descontado los intereses el FDAC derivará los saldos de los flujos comerciales a los depósitos en el Fideicomiso del PAMA (FPAMA), según los montos que se derivan del PAMA modificado. En cada año, a mas tardar a último día del tercer trimestre de cada año correspondiente, deberá contarse con los montos siguientes:

Peri	odo	PAMA	
Al 3er Trim	2006	30.00	
Al 3er Trim	2007	40.00	
Al 3er Trim	2008	30.00	
Al 3er Trim	2009	24.60	
		124.60	MM US\$

Las alícuotas del primer monto, serán depositadas a partir del 30 de abril del 2006 en forma mensual, resultando de una proporción del primer monto entre seis meses. La alícuota de los demás periodos resultará de dividir cada monto entre 12.





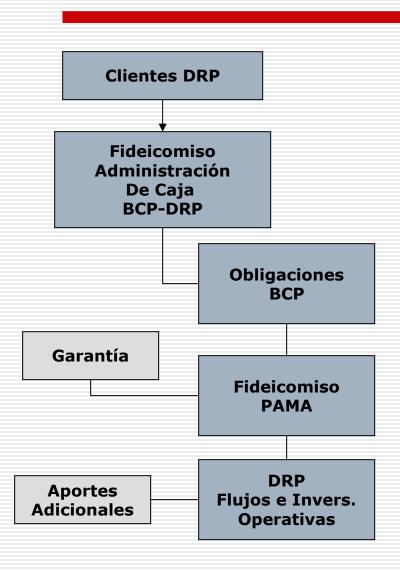
Una vez realizados los depósitos en el FPAMA los saldos de los flujos comerciales se destinarán a cubrir los flujos Operativos y las Inversiones Operativas.

A partir del 01 de marzo del 2006, DRP se compromete a administrar su caja de acuerdo a los parámetros establecidos por el MEM e incluidos dentro de la resolución que aprueba su PAMA modificado. Se está asumiendo que DRP no transferirá dentro del periodo de financiamiento del PAMA honorarios o comisiones.

En cada periodo trimestral se auditará la caja de la empresa. Se establecerá el promedio de los excedentes de caja de la empresa en dicho trimestre. El 50% de este promedio será aportado al FPAMA. El otro 50% será de libre disponibilidad.

Si los excedentes son sucesivos, se establecerán el mismo procedimiento anterior hasta completar el monto del PAMA total.





APLICACIÓN DE LAS GARANTÍAS

Si en algún mes el FDAC no deriva el flujo de caja mensual comprometido, entonces DRP se compromete a cubrir el déficit de dicha cuenta.

DRP no deberá mantener un déficit mayor a US\$ 5 MM o dos meses de incumplimiento. Si excede los montos resultantes de la condición anterior el MEM ejecutará la garantía de US\$ 20 MM. Igualmente se ejecutará la garantía si DRP no cumple con aportar los excedentes de caja (50% de la caja promedio trimestral).

El monto de la ejecución de la garantía de fiel cumplimiento será depositado al FPAMA.

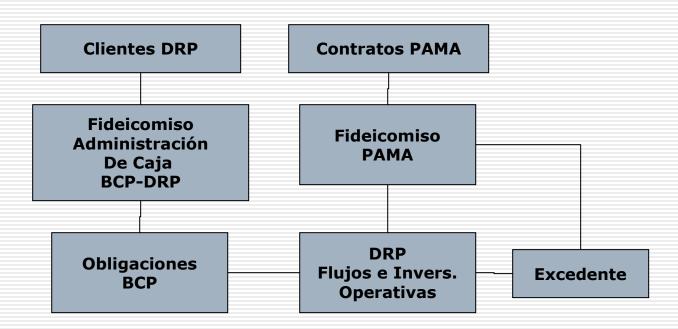
El incumplimiento de los aportes al FPAMA será considerado dará lugar a la resolución del PAMA Modificado.

La resolución establecerá las penalidades que derivan del incumplimiento. Adicionalmente la ejecución del PAMA, con los recursos que hasta esa fecha se encuentren en el FPAMA serán realizados directamente por el MEM.

APORTES ADICIONALES

Si después de las aplicaciones al FPAMA, los saldos no cubriesen los flujos operativos y/o las inversiones operativas, DRP se compromete a cubrir dichos déficit con aportes de caja extraordinarios.





En esta alternativa se independiza el Fideicomiso de Administración de Caja (FDAC) que mantiene DRP con el BCP.

En el FDAC ingresan los flujos de los clientes de DRP, que derivan del total de contratos que DRP ha firmado con sus clientes menos aquellos que serán cedidos al Fideicomiso PAMA (FPAMA). El BCP mantiene la condición de liberar recursos para las operaciones de DRP siempre y cuando se cumplan las condiciones establecidas en el contrato de fideicomiso, sino acelera la Deuda y el pago de intereses, otorgando los saldos a DRP.

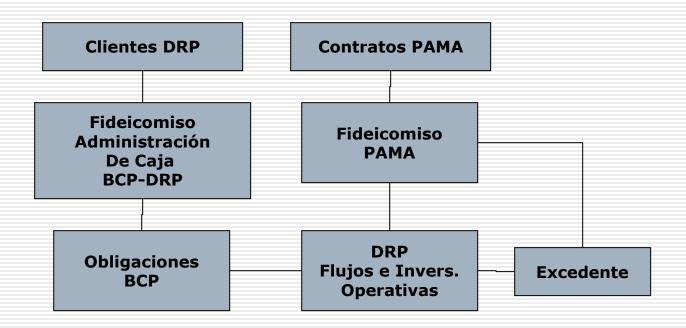
Se mantiene la exigencia, de que se renueve automáticamente los créditos del BCP a DRP, en las condiciones anteriores, estableciendo que las condiciones de cumplimiento del PAMA –de acuerdo a lo programado- no serán considerados como factores de aceleración del pago de Deuda por parte de DRP al BCP.

DRP entregará los contratos de endeudamiento y fideicomiso al MEM. Una modificación de los mismos sin conocimiento del MEM se considerará un incumplimiento grave. DRP y el BCP se comprometerán a mantener el acuerdo de que el máximo servicio de deuda -en condiciones normales- serán los intereses del crédito revolvente.

Descontado los intereses el FDAC derivará los saldos de los flujos comerciales a DRP para financiar sus operaciones y las inversiones operativas.

62



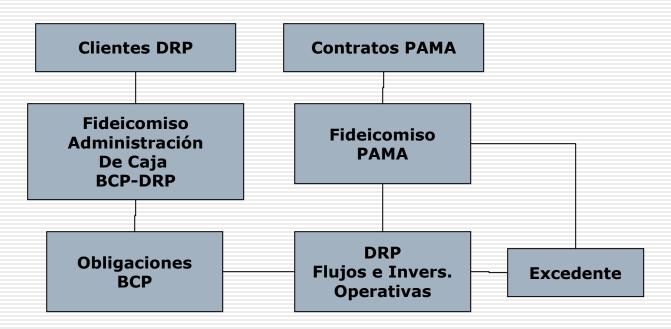


La cesión de los contratos al FPAMA se realizará de modo que los montos que deriven de estos contratos deberá establecer como condición que a mas tardar a último día del tercer trimestre de cada año correspondiente, deberá contarse con los montos siguientes:

Peri	iodo	PAMA	
Al 3er Trim	2006	30.00	
Al 3er Trim	2007	40.00	
Al 3er Trim	2008	30.00	
Al 3er Trim	2009	24.60	
		124.60	MM US\$

Las alícuotas del primero monto, serán depositadas a partir del 30 de abril del 2006 en forma mensual, estableciéndose para este periodo una alícuota de 6 meses. Para los otros años la alícuota será la proporción del monto en 12 meses.





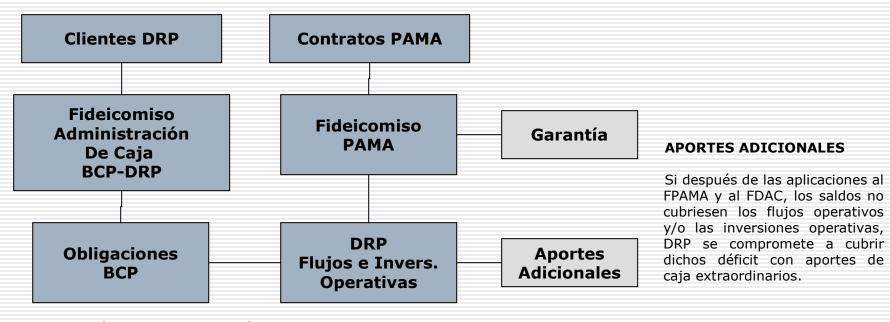
Una vez contabilizados los depósitos en el FPAMA los saldos de los flujos comerciales se destinarán a cubrir los Flujos Operativos y las Inversiones Operativas de DRP.

A partir del 01 de marzo del 2006, DRP se compromete a administrar su caja de acuerdo a los parámetros establecidos por el MEM e incluidos dentro de la resolución que aprueba su PAMA modificado. Se está asumiendo que DRP no transferirá dentro del periodo de financiamiento del PAMA honorarios o comisiones.

En cada periodo trimestral se auditará la caja de la empresa. Se establecerá el promedio de los excedentes de caja de la empresa en dicho trimestre. El 50% de este promedio será aportado al FPAMA. El otro 50% será de libre disponibilidad.

Si los excedentes son sucesivos, se establecerán el mismo procedimiento anterior hasta completar el monto del PAMA total.





APLICACIÓN DE LAS GARANTÍAS

Si en algún mes el los flujos de caja mensual derivados de los Contratos cedidos al PAMA no son suficientes para cubrir el compromiso mensual, entonces DRP se compromete a cubrir el déficit de dicha cuenta.

DRP no deberá mantener un déficit mayor a US\$ 5 MM o dos meses de incumplimiento. Si excede los montos resultantes de la condición anterior el MEM ejecutará la garantía de US\$ 20 MM. Igualmente se ejecutará la garantía si DRP no cumple con aportar los excedentes de caja (50% de la caja promedio trimestral).

El monto de la ejecución de la garantía de fiel cumplimiento será depositado al FPAMA.

El incumplimiento de los aportes al FPAMA dará lugar a la resolución del PAMA Modificado.

La resolución establecerá las penalidades que derivan del incumplimiento. Adicionalmente la ejecución del PAMA, con los recursos que hasta esa fecha se encuentren en el FPAMA, serán realizados directamente por el MEM.

IV.

Sostenibilidad de la Garantía Ambiental

Recomendaciones para la Sostenibilidad de la Garantía Ambiental.

Objetivo y Metodología



Objetivo

- Revisar las condiciones que debe cumplir la Carta Fianza, Garantía de respaldo de cumplimiento de las obligaciones del PAMA modificado.
- Establecimiento de las condiciones a exigir respecto a las entidades financieras que pueden calificar para la emisión de las cartas fianza.
- Establecer la lógica de administración de la garantía para elevar la calidad del instrumento con cara al cumplimiento de las obligaciones del PAMA modificado.

Metodología

- Diseñar una carta fianza que permita cumplir con los requerimientos de ejecución planteados en la norma. Así como recomendar las condiciones que debe contener el contrato para derivar en la correcta administración de la garantía.
- Una propuesta sobre las condiciones base para aceptar a las entidades financieras que emitirían las garantías.

2. Base legal de la garantía ambiental



- □ El Decreto Supremo N° 046-2004-EM publicado el 29 de diciembre del 2004 considera lo siguiente:
 - 8.1 En respaldo del cumplimiento de las obligaciones materia del PAMA modificado y del pago de las multas, en caso se hiciera acreedor a ella, el titular minero, constituirá a favor del Ministerio de Energía y Minas una Carta Fianza Bancaria, solidaria, incondicional, irrevocable y de realización automática a simple solicitud escrita del Ministerio, por un monto equivalente al 20% del saldo por ejecutar del proyecto prorrogado.
 - 8.2 La carta fianza se ejecutará por el Ministerio de Energía y Minas en forma parcial o total conformen se apliquen las multas señaladas en este Decreto Supremo, debiendo el titular minero restituir su importe dentro del plazo de treinta días calendario, bajo apercibimiento de nueva multa.
 - 8.3 Fuera del caso previsto en el inciso anterior, el importe de la carta fianza seguirá renovando anualmente mantenimiento el 20% actualizado del saldo por ejecutar del proyecto prorrogado, so pena de caducidad de la prórroga concedida en virtud de la Resolución Ministerial correspondiente y de procederse a lo dispuesto por el artículo 11° del presente decreto supremo hasta el total cumplimiento de las obligaciones medio ambientales del titular minero hasta la emisión de la resolución del artículo 10.2.
 - 8.4 La carta fianza se entregará a mas tardar 30 días después de al resolución ministerial, so pena de caducidad de prórroga concedida en virtud de la Resolución Ministerial correspondiente.

3. Carta Fianza Modelo



MODELO DE CARTA FIANZA DE FIEL CUMPLIMIENTO DE EJECUCION DEL PAMA DE LA EMPRESA DOE RUN PERU SRL

(Referencia: Solicitud de Prórroga Excepcional del Plazo de Cumplimiento para el Proyecto Plantas de Acido Sulfúrico – Complejo Metalúrgico La Oroya)

Lima,de de 200	
Señores Ministerio de Energía y Minas Presente	
Ref.: Carta Fianza No Vencimiento:	
De nuestra consideración:	
Por la presente y a solicitud de la Dirección General de Minería del Ministerio de Energía y Minas irrevocable, incondicional y de realización automática, sin beneficio de excusión, ni di	visión, hasta nor la suma de
Para honrar la presente Fianza a favor de ustedes bastará un requerimiento escrito por conducto notar deberá estar firmado por el Presidente de su Consejo Directivo o alguna persona debidamente autoriz hará efectivo dentro de las 24 horas siguientes a su requerimiento en nuestras oficinas ubicadas en	al de la Entidad Supervisora, el cual ada por este organismo. El pago se
Toda demora de nuestra parte para honrarla devengará un interés equivalente a la tasa máxima LIBOR tasa LIBOR será la establecida por el Cable Reuter diario que se recibe en Lima a las 11:00 a.m., debier de la fecha en que se ha exigido su cumplimiento y hasta la fecha efectiva de pago.	más un margen (spread) de 3%. La ido devengarse los intereses a partir
Nuestras obligaciones bajo la presente Fianza, no se verán afectadas por cualquier variación en las opera	iciones de nuestra empresa.
Esta Fianza estará vigente desde el de de 200, hasta el de de 200	, inclusive.
Atentamente,	
Firma	
Nombre	
Entidad Bancaria	

4. Garantía de ejecución del PAMA



- Las postergaciones del PAMA aún en los escenarios de posible realización son un problema, porque la consecuencia es la cancelación de la concesión y por lo tanto, la Empresa Minera quebraría y tendría que liquidar sus activos.
- ☐ Es una penalidad, demasiado extrema que trae como consecuencia problemas sociales.
- Entonces surge la inquietud de cómo hacer para que si hay posibilidad de que la empresa siga siendo viable, el cumplimiento del PAMA.
- Entonces surge la idea de que la empresa pueda ser manejada a través de ese fideicomiso en forma permanente hasta el cumplimiento de sus obligaciones. Pero puede haber posibilidades de que el dinero del PAMA no sea utilizado adecuadamente.
- Una siguiente etapa es intervenir en la ejecución del PAMA.

5. Ejecución de la Carta Fianza



- Establecidas las obligaciones, aceptado los adelantos y las postergaciones. En realidad, solamente quedaría el incumplimiento
- Obligación de que si no alcanza el dinero al final del periodo, ellos aportan y si no aportan, se ejecuta la CF.

V.

Medidas Complementarias

Recomendaciones con respecto al mejoramiento de la documentación, procedimientos y/o la implementación de cualquier otra medida complementaria o compensatoria de ser necesarias.

VI.

Anexos

Anexo 1

Estados Financieros de DRP (1997-2005)

1. DRP: Balance General



DOE RUN PERU S.R.L

BALANCE GENERAL

(Expresado en Miles de US\$)

Concepto	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Activo									
Activo Corriente									
Caja y bancos	5,013	4,625	5,759	12,532	824	3,584	9,372	4,157	26,751
Cuentas por cobrar comerciales	390	30,935	33,698	26,211	29,606	23,563	23,836	18,111	28,121
Cuentas por cobrar a relacionadas		7,168	138	137	143	124	12	10,111	20,121
Existencias	59,032	85,049	82,148	69,497	65,217	64,617	72,367	100,132	120,334
Otros activos	2,729	23,072	31,503	32,299	14,972	14,676	13,033	24,737	21,209
Total Activo Corriente	67,164	150,849	153,246	140,676	110,762	106,564	118,620	147,137	196,423
Cuentas por cobrar LP a relacionadas		448	25,825	110,010	- 110,102	- 100,001	- 110,020		100,120
Inmuebles, maquinarias y equipos, Neto	97,739	104,710	260,984	263,435	252,511	243,910	231,434	235,214	237,963
Inmuebles, maquinarias y equipos, Noto	97,890	111,675	301,554	324,312	333,240	344,527	352,677	378,188	201,000
Depreciación acumulada	(151)	(6,965)	(40,570)	(60,877)	(80,729)	(100,617)	(121,243)	(142,974)	
Activos Intangibles, Neto	- (101)	(0,000)	3,403	3,351	3,944	2,788	1,995	1,175	897
Otros activos		_	5,405	367	197	367	233	100	-
Total Activo No Corriente	97,739	105,158	290,212	267,153	256,652	247,065	233,662	236,489	238,860
Total Activo	164,903	256,007	443,458	407,829	367,414	353.629	352.282	383.626	435.283
Pasivo y Patrimonio				,					,
Pasivo Corriente									
Sobregiros y préstamos bancarios	-	-	5,614	10,397	57	-	-	-	55
Préstamos revolventes	-		· -	· · ·	28,000	-	-	39,450	39,800
Cuentas por pagar comerciales	23,151	30,752	37,834	32,520	31,965	28,040	42,865	52,658	82,331
Cuentas por pagar a relacionadas	1,214	4,266	2,010	12,249	9,434	12,061	20,906	143,063	143,063
Obligaciones acumuladas	9,373	20,722	16,281	25,909	23,148	18,912	24,290	29,155	29,713
Parte corriente de las deudas a largo plazo	· -	· -	3,397	5,296	4,180	4,494	774	· -	· -
Total Pasivo Corriente	33,738	55,740	65,136	86,371	96,784	63,507	88,835	264,326	294,962
Parte No Corriente de:									
Cuentas por pagar a relacionadas	-	-	3,902	-	5,268	-	-	-	-
Obligaciones a Largo Plazo	-	28,000	12,641	8,840	-	774	-	-	-
Préstamos revolventes	-	-	26,000	31,600	-	38,400	37,000	-	-
Impuesto a la renta y participación trab diferidos	2	2,571	8,089	8,115	20,347	24,402	26,334	26,334	26,334
Préstamo de relacionada	-	-	-	-	-	139,063	139,063	17,423	-
Préstamo a Largo Plazo	-	-	-	125,000	125,000	-	-	-	13,719
Otras Obligaciones de Largo Plazo	8,346	7,200	7,200	7,376	7,340	5,200	5,200	5,200	5,200
Total Pasivo	42,086	93,511	122,968	267,302	254,739	271,346	296,432	313,283	340,215
Patrimonio Neto									
Capital social	247,926	247,926	270,634	159,121	159,121	159,121	159,121	159,121	159,121
Capital adicional		7,275	4,831	-	-	-	-	-	-
Reserva de Fusión			156,970	-	-	-	-	-	-
Resultados acumulados	(109)	32,295	(7,558)	(18,594)	(46,446)	(76,838)	(103,271)	(88,778)	(64,053
Cuentas por cobrar a matriz	(125,000)	(125,000)	(104,387)						
Total Patrimonio Neto	122,817	162,496	320,490	140,527	112,675	82,283	55,850	70,343	95,068
Total Pasivo y Patrimonio Neto	164,903	256.007	443.458	407.829	367.414	353.629	352.282	383.626	435,283

Fuente: DOE RUN PERU S.R.L. EEFF Auditados / DOE RUN RESOURCE CORPORATION, SEC Form 10K Elaboración: Universidad ESAN

2. DRP: Estado de Ganancias y Pérdidas



DOE RUN PERU S.R.L

ESTADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

(Expresado en Miles de US\$)

Concepto	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
VENTAS NETAS									
Metales refinados a terceros	2,571	458,291	472,556	483,569	429,894	416,467	450,586	588,923	617,652
Ingreso por Ss. a empresas relacionadas		-	1,757	47	-	7,291	5,982	5,358	5,358
Resultado neto de operaciones de Cobertura			-	-	-	(24)	(115)	(2,430)	
Total Ventas Netas	2,571	458,291	474,313	483,616	429,894	423,734	456,453	591,851	623,010
Costo primo	(2,048)	(371,530)	(411,823)	(416,735)	(380,298)	(383,146)	(437,488)	(554,414)	(574,859)
Variación de metales y concentrados en proceso			8,416	(9,831)	1,166	(413)	8,113	17,877	12,294
Costo de producción	(2,048)	(371,530)	(403,407)	(426,566)	(379,132)	(383,559)	(429,375)	(536,537)	(562,565)
Variación de metales refinados para la venta			(497)	1,536	(222)	901	1,321	9,282	8,989
Costo de Ventas	(2,048)	(371,530)	(403,904)	(425,030)	(379,354)	(382,658)	(428,054)	(527,255)	(553,576)
Utilidad Bruta	523	86,761	70,409	58,586	50,540	41,076	28,399	64,596	69,434
Honorarios y comisiones con entidades relacionadas	-	(20,333)	(24,595)	(17,277)	(9,164)	(9,048)	(9,887)	(6,079)	
Depreciación y amortización	(151)	(6,814)	(19,411)	(20,994)	(20,788)	(21,846)	(22,624)	(22,965)	(20,846)
Gastos administrativos y generales	(32)	(15,718)	(9,086)	(14,143)	(10,860)	(9,505)	(10,584)	(13,017)	(14,316)
Gastos de ventas	-	-	(11,819)	(5,864)	(6,230)	(6,192)	(5,631)	(5,682)	(5,692)
Utilidad Operativa	340	43,896	5,498	308	3,498	(5,515)	(20,327)	16,853	28,580
Gasto por Intereses	-	(754)	(4,109)	(19,858)	(18,351)	(12,816)	(2,600)	(2,350)	(2,575)
Ingreso por Intereses	-	458	291	337	631	51	17	19	140
Pérdida por diferencia de Cambio	(28)	105	(14,651)	(579)	(256)	67	(197)	(447)	255
Otros neto	-	1,298	945	342	(1,142)	(275)	(1,280)	418	(1,674)
Provisión por desvalorización de activos			-	-	-	(7,849)	-	-	
Total Otros Ingresos (Gastos)	(28)	1,107	(17,524)	(19,758)	(19,118)	(20,822)	(4,060)	(2,360)	(3,855)
Ganancia (Pérdida) antes Pp. Trabajadores y de	312	45,003	(12,026)	(19,450)	(15,620)	(26,337)	(24,387)	14,493	24,725
Participaciones de los trabajadores diferido			(259)	(6)	(2,749)	(911)	(434)	-	
Ganancia (Pérdida) antes de Imp. Renta	312	45,003	(12,285)	(19,456)	(18,369)	(27,248)	(24,821)	14,493	24,725
Impuesto a la renta Corriente	(421)	(12,599)	(893)	(4,292)		-	-	-	
Impuesto a la renta diferido				(20)	(9,483)	(3,144)	(1,498)	-	
Utilidad (Pérdida) Neta del año	(109)	32,404	(13,178)	(23,768)	(27,852)	(30,392)	(26,319)	14,493	24,725

Fuente: DOE RUN PERU S.R.L. EEFF Auditados / DOE RUN RESOURCE CORPORATION, SEC Form 10K

Elaboración: Universidad ESAN

3. DRP: Flujo de Efectivo



DOE RUN PERU S.R.L

ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO

(Expresado en Miles de US\$)

Concepto	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
FE de las Actividades de Operación:									
Utilidad (Pérdidas) Netas	(109)	32,404	(13,178)	(23,768)	(27,852)	(30,392)	(26,319)	14,493	24,725
Más (menos):	(103)	32,404	(13,170)	(23,700)	(27,032)	(30,332)	(20,313)	14,433	24,725
Depreciación y Amortización	151	6,814	19,411	20,994	20,788	21,846	22,624	22,964	19,790
Castigo de activos intangibles	'3'	0,014	6,153	20,554	20,700	21,040	22,024	22,304	19,790
Imp. Renta y Pp. Trabajadores diferidos	2	2,569	1,152	26	12,232	4,055	1,932	-	
Provisión para obsolescencia de materiales	l '	2,303	1,815	346	577	144	1,532	-	
Reversión de provisión para absolesc, de materales	l - 1		1,013	340	(1,469)	(1,081)	-	-	
Pérdida por exposición a la devaluación	l -	-	11,359	-	476	(1,001)	-	-	
Costo neto por venta y/o retiro Act.Fijo	l -	-	11,555	-	214	529	113	301	
·	I -			-	214	7,849	113		
Provisión por desvalorización de activos	I - I	-	- 1	-	-	' 1	-	-	
Ajuste por retiro de deuda	l -	- 50	-	-	-	(76)	-	-	
Amortización financiamiento de comisiones diferidas	·	52	-	-	-	-	-	-	-
Interés imputado	·	-	-		I				
Cambios netos en las cuentas de activo y pasivo:	(000)	(00.545)	4 070	7.407	(0.004)		(07.4)	5 705	(0.004)
Disminución (aumento) en CxC Comerciales	(390)	(30,545)	(1,872)	7,487	(3,394)	6,043	(274)	5,725	(6,394)
Disminución (aumento) de existencias	(3,465)	(19,636)	(2,931)	12,305	5,173	1,537	(7,749)	(27,766)	(20,202)
Aumento en otros activos	(1,347)	(19,334)	(4,080)	(369)	17,594	517	1,777	(11,557)	
Aumento en cuentas por pagar comerciales	5,025	7,117	8,283	(5,314)	(556)	(3,925)	14,825	9,794	30,231
Aumento en deudas a entidades relacionadas	l . :	4,804							
Aumento en obligaciones acumuladas	3,006	-	2,124	4,057	(3,237)	(4,236)	5,377	4,865	
Aumento en obligaciones de largo plazo	1,146	-	-	(25)	(36)	(2,140)	-	-	
Efectivo neto proveniente de las actividades de operaci	4,019	(15,755)	28,236	15,739	20,510	670	12,306	18,819	48,149
FE de las Actividades de Inversión:	l		(7.070)	1	(6)				
Aumento en las cuentas por cobrar a relacionadas	l -	-	(7,678)		(6)	-			
Aumento en las cuentas por pagar a relacionadas			(10,093)	8,912	(2,815)				/00 000
Adiciones de inmuebles, maquinaria y equipos	(129)	(10,918)	(24,059)	(22,758)	(8,573)	(20,339)	(8,452)	(26,114)	(22,208)
Adquisición de activos netos de Metaloroya	(123,015)	-							
Adiciones de intangibles	-	-	(3,403)	(635)	(1,451)	(128)	(1,016)	(112)	
Efectivo neto proveniente de las actividades de inversió	(123,144)	(10,918)	(45,233)	(14,480)	(12,845)	(20,467)	(9,468)	(26,226)	(22,208)
FE de las Actividades de Financiamiento:	l								
Ingresos netos por sobregiros y préstamos bancarios			2,405	4,783	(10,339)	(57)	-		(80)
Ingresos (desembolsos) netos x préstamos revolventes	-	28,000	(200)	5,600	(3,600)	10,400	(1,400)	2,450	430
Ingreso por operación de retroarrendamiento	l		17,923	-	-				
Aumento en las cuentas por pagar a relacionadas	(123,786)	(1,215)	-	-	-	141,709	8,844	516	(3,730)
Pago de cuotas de arrend, y retroarrend, financiero	-	-	(1,885)	(3,397)	(3,939)	(4,095)	(4,494)	(774)	34
Pago adquisición de Cobriza	-	-	-	(1,495)	(1,495)	-			
Pago préstamo a largo plazo	-	-	-			(125,000)			
Pago comisiones revolver	-	-	-			(400)			
Pago financiamiento de comisiones diferidas		(500)			I				
Aportes de capital	247,924	-							
Efectivo neto proveniente de las actividades de financia	124,138	26,285	18,243	5,491	(19,373)	22,557	2,950	2,192	(3,346)
(Diaminusián) Aumente peta de efectivo	£ 042	-(200)	4 240	C 750	(44.700)	2.700	-F 700	45 24 E	22,594
(Disminución) Aumento neto de efectivo y equivalente	5,013	(388)	1,246	6,750	(11,708)	2,760	5,788	(5,215)	22,594
Efectivo y equiv. de efectivo al inicio del año	_	5,013	4513	5,782	12,532	824	3,584	9,372	4,157
	5,013	4,625	5,759	12,532	824	3,584	9,372	4,157	
Efectivo y equiv. de efectivo al final del año	5,013	4,025	3,739	12,332	024	3,384	9,372	4,137	26,751

Fuente: DOE RUN PERU S.R.L. EEFF Auditados / DOE RUN RESOURCE CORPORATION, SEC Form 10K Elaboración: Universidad ESAN

4. DRP: Ratios Financieros



DOE RUN PERU S.R.L

RATIOS FINANCIEROS

Descripción	Unidades	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	Promedio
A. Liquidez	·										
Razón Corriente	Índice	2.0	2.7	2.4	1.6	1.1	1.7	1.3	0.6	0.7	1.1
Prueba Acida	Índice	0.2	0.8	0.6	0.5	0.3	0.4	0.4	0.1	0.2	0.3
Liquidez Inmediata	Índice	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0
B. Gestión											
Periodo Promedio de Efectivo (PPE)	Días		3.8	4.0	6.8	5.6	1.9	5.2	4.1	9.0	5.4
Rotación de Cuentas por Cobrar	Veces	6.6	14.8	14.0	18.4	14.5	17.7	18.9	32.5	22.0	20.6
Periodo Promedio de Cobranza (PPC)	Días	r 1	12.3	24.6	22.3	23.4	23.0	18.9	12.8	13.5	
Rotación de Cuentas por Pagar	Veces	0.1	13.8	11.8	12.1	11.8	12.8	12.1	11.2	8.3	
Periodo Promedio de Pagos (PPP)	Días	I	26.1	30.6	29.7	30.6	28.2	29.7	32.0	43.2	32.2
Rotación de Inventarios	Veces	0.0	5.2	4.8	5.6	5.6	5.9	6.2	6.1	5.0	5.7
Periodo de Inmovilización de Inventarios	Días		69.8	73.1	65.5	63.8	61.0	56.4	56.0	69.0	61.9
C. Solvencia											
Endeudamiento corriente	Índice	0.8	0.6	0.5	0.3	0.4	0.2	0.3	0.8	0.9	0.4
Endeudamiento patrimonial - Ratio D/C	Índice	0.3	0.6	0.4	1.9	2.3	3.3	5.3	4.5	3.6	3.4
Cobertura de Interés	Veces	r 1		1.3	0.0	0.2	-0.4	-7.8	7.2	11.1	1.7
Cobertura del Activo Fijo	Veces	0.6	0.4	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6
D. Gestión de la Deuda											
Estructura de la Deuda (Pas.Corriente/Total Pasivo)	%	80.2%	59.6%	53.0%	32.3%	38.0%	23.4%	30.0%	84.4%	86.7%	49.19
E. Rentabilidad											
Bruta (%)	%	0.5%	82.9%	27.0%	22.2%	20.0%	16.8%	12.3%	27.5%	29.2%	21.39
Operacional (%)	%	0.3%	41.9%	2.1%	0.1%	1.4%	-2.3%	-8.8%	7.2%	12.0%	1.69
Neta (%)	%	-0.1%	30.9%	-5.0%	-9.0%	-11.0%	-12.5%	-11.4%	6.2%	10.4%	-4.6
Rentabilidad sobre los activos (ROA)	%	0.2%	17.1%	1.2%	0.1%	1.0%	-1.6%	-5.8%	4.4%	6.6%	0.89
Rentabilidad sobre el patrimonio (ROE)	%	0.3%	27.7%	-3.8%	-13.8%	-13.9%	-32.0%	-43.7%	20.6%	26.0%	-9.5
Margen Bruto	%	20.3%	18.9%	14.8%	12.1%	11.8%	9.7%	6.2%	10.9%	11.1%	10.39
Margen EBITDA	%	19.1%	11.1%	5.3%	4.4%	5.6%	3.9%	0.5%	6.7%	7.9%	4.89
Margen Operativo	%	13.2%	9.6%	1.2%	0.1%	0.8%	-1.3%	-4.5%	2.8%	4.6%	0.49
Margen Neto	%	-4.2%	7.1%	-2.8%	-4.9%	-6.5%	-7.2%	-5.8%	2.4%	4.0%	-3.09
F. Gestión del Activo Fijo											
Eficiencia del Activo Fijo	Veces	0.0	4.4	1.8	1.8	1.7	1.7	1.9	2.5	2.6	2.0
G. Valor de Mercado											
Valor en libros	US\$ / Acc.	0.5	0.7	1.2	0.9	0.7	0.5	0.4	0.4	0.6	0.5

Fuente: DOE RUN PERU S.R.L. EEFF Auditados / DOE RUN RESOURCE CORPORATION, SEC Form 10K

Elaboración: Universidad ESAN

Anexo 2

Proyección de Ingresos de DRP (2006-2010)

1. Presupuesto de ventas proyectado (Miles de US\$)



DOE RUN PERU S.R.L PRESUPUESTO DE VENTAS PROYECTADO

(Expresado en Miles de US\$)

METALES	2006	2007	2008	2009	2010
Cobre	152,721	138,920	138,920	138,920	138,920
Plomo	108,696	92,558	87,179	87,179	87,179
Zinc	47,178	46,216	46,216	46,216	46,216
Plata	209,045	199,963	199,963	199,963	199,963
Oro	29,126	27,200	22,603	30,141	30,149
Indio	4,000	4,500	3,600	3,600	3,600
Bismuto	6,283	5,952	5,622	5,291	5,291
Plata en Blister		-	-	-	-
Concentrados de Zn-Ag	1,710	1,620	1,348	1,348	1,348
Conc. Ferrita Zn-Ag	25,582	24,644	-	-	-
Cobre Blister	-	-	-	-	-
Otros	9,538	9,712	9,197	9,197	9,197
HEDGING					
Costo de Ventas	(6,841)	(6,841)	(6,840)	(6,841)	(6,841)
TOTAL	587,038	544,445	507,807	515,014	515,022

Fuente: DOE RUN PERU S.R.L





DOE RUN PERU S.R.LPRESUPUESTO DE VENTAS PROYECTADO

(Expresado en Toneladas)

METALES	2006	2007	2008	2009	2010
Cobre	62,600	62,600	62,600	62,600	62,600
Plomo	122,000	122,000	122,000	122,000	122,000
Zinc	43,650	43,650	43,650	43,650	43,650
Plata	1,130	1,130	1,130	1,130	1,130
Oro (Kg)	2,390	2,292	1,905	2,540	2,541
Indio (Kg)	8,000	9,000	9,000	9,000	9,000
Bismuto	950	900	850	800	800
Plata en Blister	-	-	-	-	-
Concentrados de Zn-Ag	1,800	1,800	1,800	1,800	1,800
Conc. Ferrita Zn-Ag	37,640	37,640	-	-	-
Cobre Blister	-	-	-	-	-

Fuente: DOE RUN PERU S.R.L

3. Precios de metales proyectado (US\$)



DOE RUN PERU S.R.L PRECIOS DE METALES PROYECTADOS

METALES	Unidades	2006	2007	2008	2009	2010
Cobre	US\$ / Lb	1.11	1.11	1.11	1.11	1.11
Plomo	US\$ / Lb	0.40	0.34	0.32	0.32	0.32
Zinc	US\$ / Lb	0.49	0.48	0.48	0.48	0.48
Plata	US\$ / Oz	5.75	5.50	5.50	5.50	5.50
Oro	US\$ / Oz	379.10	369.10	369.10	369.10	369.10
Indio	US\$ / Kg	500.00	500.00	400.00	400.00	400.00
Bismuto	US\$ / Lb	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00
Plata en Blister	US\$ / t	-	-	-	-	-
Concentrados de Zn-Ag	US\$ / ts	950.00	900.00	748.78	748.78	748.78
Conc. Ferrita Zn-Ag	US\$ / t	679.64	654.72	654.72	-	-

Fuente: DOE RUN PERU S.R.L

Anexo 3

Proyecciones del FCL por Escenarios (2006-2010)

1. Escenario Base o Conservador (DRP)



DOE RUN PERU S.R.L

FLUJO DE CAJA LIBRE

(SIN pago Honorarios y Comisiones a Afiliadas)

(Expresado en Miles de US\$)

Concepto			Proyectado						
	2006	2007	2008	2009	2010				
Flujo de efectivo de actividades de operación	62,767	31,918	22,773	33,453	32,767	2006	-2009	2006	-2010
Flujo de efectivo de actividades de inversión sin A/F	-	-	-	-	-	FCL Per.	FCL Disp.	FCL Per.	FCL Disp.
FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL) Operativo	62,767	31,918	22,773	33,453	32,767	antes PAMA	antes PAMA	antes PAMA	antes PAMA
Inversiones en activos fijos operativos	(10,240)	(4,390)	(5,500)	(9,620)	(8,500)				
FCL Oper + Inv Oper antes PAMA	52,527	27,528	17,273	23,833	24,267	121,161	135,866	145,428	160,133
Adquisición de activos netos de Metaloroya	-	-	-	-	-				
Flujo de efectivo de actividades de financiamiento	(10,385)	(4,260)	(4,650)	(4,910)	(5,170)				
FCL Oper + Inv Oper + Financiam antes PAMA	42,142	23,268	12,623	18,923	19,097	96,956	111,661	116,053	130,758
Inversiones en activos fijos PAMA	(25,600)	(25,000)	(25,000)	(25,000)	(24,000)	(124,600)			
FCL Neto del periodo después PAMA	16,542	(1,732)	(12,377)	(6,077)	(4,903)	(3,644)	11,061	(8,547)	6,158
Flujo de efectivo inicio de periodo	14,705	31,247	29,516	17,138	11,063				
FCL Disponible a fin de periodo	31,247	29,515	17,139	11,061	6,160				

Fuente: DOE RUN PERU S.R.L. Elaboración: Universidad ESAN

2. Escenario Esperado



DOE RUN PERU S.R.L

FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO (SIN pago Honorarios y Comisiones a Afiliadas)

(Expresado en Miles de US\$)

Concepto			Proyectado						
	2006	2007	2008	2009	2010				
Flujo de efectivo de actividades de operación	107,465	94,484	74,818	93,638	91,684	2006	-2009	2006	-2010
Flujo de efectivo de actividades de inversión sin A/F	-	-	-	-	-	FCL Acum Per	FCL Disp Total	FCL Acum Per	FCL Disp Total
FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL) OPERATIVO	107,465	94,484	74,818	93,638	91,684	antes PAMA	antes PAMA	antes PAMA	antes PAMA
Inversiones en activos fijos operativos	(10,240)	(4,390)	(5,500)	(9,620)	(8,500)				
FCL Oper + Inv Oper antes PAMA	97,225	90,094	69,318	84,018	83,184	340,656	355,362	423,840	438,546
Adquisición de activos netos de Metaloroya	-	-	-	-	-				
Flujo de efectivo de actividades de financiamiento	(4,585)	(4,260)	(4,650)	(4,910)	(5,170)				
FCL Oper + Inv Oper + Financiam antes PAMA	92,640	85,834	64,668	79,108	78,014	322,251	336,957	400,265	414,971
							_		
Inversiones en activos fijos PAMA	(30,000)	(40,000)	(30,000)	(24,600)	-	(124,600)			
FCL Neto del periodo después PAMA	62,640	45,834	34,668	54,508	78,014	197,651	212,357	275,665	290,371
							212,357		
Saldo de efectivo al inicio de periodo	14,706	77,346	123,180	157,848	212,357				
Saldo de efectivo al final del periodo	77,346	123,180	157,848	212,357	290,371				

Elaboración: Universidad ESAN

3. Escenario Pesimista



DOE RUN PERU S.R.L

FLUJO DE CAJA LIBRE PROYECTADO

(SIN pago Honorarios y Comisiones a Afiliadas)

(Expresado en Miles de US\$)

Concepto			Proyectado						
	2006	2007	2008	2009	2010				
Flujo de efectivo de actividades de operación	57,032	46,279	13,318	8,654	(2,694)	2006	-2009	2006	-2010
Flujo de efectivo de actividades de inversión sin A/F	-	-	-	-	-	FCL Acum Per	FCL Disp Total	FCL Acum Per	FCL Disp Total
FLUJO DE CAJA LIBRE (FCL) OPERATIVO	57,032	46,279	13,318	8,654	(2,694)	antes PAMA	antes PAMA	antes PAMA	antes PAMA
Inversiones en activos fijos operativos	(10,240)	(4,390)	(5,500)	(9,620)	(8,500)				
FCL Oper + Inv Oper antes PAMA	46,792	41,889	7,818	(966)	(11,194)	95,532	110,238	84,338	99,044
Adquisición de activos netos de Metaloroya	-	-	-	-	-				
Flujo de efectivo de actividades de financiamiento	(4,585)	(4,260)	(4,650)	(4,910)	(5,170)				
FCL Oper + Inv Oper + Financiam antes PAMA	42,207	37,629	3,168	(5,876)	(16,364)	77,127	91,833	60,763	75,469
Inversiones en activos fijos PAMA	(30,000)	(40,000)	(30,000)	(24,600)	-	(124,600)			=
FCL Neto del periodo después PAMA	12,207	(2,371)	(26,832)	(30,476)	(16,364)	(47,473)	(32,767)	(63,837)	(49,131)
							(32,767)		
Saldo de efectivo al inicio de periodo	14,706	26,913	24,542	(2,290)	(32,767)				
Saldo de efectivo al final del periodo	26,913	24,542	(2,290)	(32,767)	(49,131)				

Elaboración: Universidad ESAN

Anexo 4

Riesgos en Doe Run Perú

Identificación y evaluación de potenciales riesgos presentes en Doe Run Perú.

1. Introducción



- Doe Run Perú (DRP) está sujeta a una serie de riesgos cuyas fuentes no son sólo internas o locales, sino también internacionales y corporativos (provenientes principalmente de la matriz). Cabe señalar, además, que la viabilidad de Doe Run Resource Corporation puede ser considerablemente afectada por la viabilidad de la subsidiaria peruana.
- El objetivo del análisis es identificar en detalle los riesgos involucrados en las actividades de DRP. Asimismo, determinar sus potenciales impactos en la generación de flujo de fondos de DRP y ulteriormente en su viabilidad operativa, económica y financiera.
- □ El siguiente análisis incluye los riesgos que la matriz, Doe Run Resource Corporation de Estados Unidos (DR USA), puede o podría estar trasladando a DRP.
- ☐ El presente análisis es preliminar y podrá ser modificado o ampliado en la versión final del informe.

2. Riesgos identificados en DRP



- a) Riesgos de operación
- b) Riesgos de mercado
- c) Riesgos comerciales
- d) Riesgos financieros
- e) Riesgos de liquidez
- f) Riesgos corporativos
- g) Riesgos medioambientales
- h) Riesgos sociales
- i) Riesgo país

a) Riesgos de operación



Capacidad de producción y crecimiento

- DRP está afectada por paralizaciones en sus plantas de fundición y su complejo minero.
 - □ La fundición de cobre de La Oroya se vio afectada por paralizaciones para reducir las emisiones gaseosas y efectuar mantenimiento en el horno, resultando en una disminución de la producción de cobre de 8% en el 2004 respecto al 2003 (SEC Form 10K).
 - La producción de minerales en la mina de Cobriza fue de 7% menor en el 2004 que en 2003, causado por inestabilidad de la tierra y disponibilidad de equipos. Cobriza se encuentra en el proceso de adquisición de nueva maquinaria (SEC Form 10K).
- La antigüedad de los activos de DRP ha implicado un incremento de los costos de mantenimiento tal que permitan mantenerlos en condiciones operativos a niveles actuales.

a) Riesgos de operación ...



Capacidad de producción y crecimiento...

- DRP opera en niveles cercanos a su capacidad máxima, restringiendo sus potenciales de crecimiento en el mediano plazo.
- Durante el 2004, DRP produjo por debajo de su capacidad principalmente debido a las imposiciones de los límites medioambientales y a la insuficiente disponibilidad de insumos (concentrados de metales) adecuados.

Capacidad de Producción de DRP

Producto	Unidad	Cap Anual	Produ	ıcción	Vol. Ventas
		al 2004	en 2004	%	en 2005 ¹
Cobre	Tn	77,000	63,518	82%	46,110
Plomo	Tn	137,800	130,959	95%	120,856
Zinc	Tn	88,200	75,163	85%	38,006
Plata	Kg	1,105,630	1,015,025	92%	1,087,261
Oro	Kg	2,665	1,871	70%	2,160

^{1.} Estimado (Fuente: Doe Run Peru).

Nota:

Para el 2005, La Oroya cesaría operaciones de sus 3 fundidoras de zinc New Jersey, por ser costosas de operar

e ineficientes en términos ambientales. Como resultado, laproducción de zinc se reduciría a 50 mil toneladas por año.

Fuente: SEC Form 10K Doe Run Resoorce Corporation (al 31 de octubre de 2004).

Elaborado por: Universidad ESAN.

a) Riesgos de operación ...



Negociación laboral

- Al 31 de diciembre de 2004 DRP cuenta con 4,113 trabajadores (EEFF 2004). De éstos, 825 son empleados activos asalariados; 2,207 son empleados activos a destajo y 1,076 son contratistas (SEC Form 10K).
- Existen 2 sindicatos de los empleados asalariados y 2 de los empleados a destajo:
 - □ Los sindicatos de asalariados representan al 33% de La Oroya y al 4% de Cobriza.
 - Los sindicatos de a destajo representan al 72% de La Oroya y al 13% de Cobriza.
- El 6 de enero de 2003 y el 1º de setiembre de 2003 DRP llegó a un acuerdo de 5 años con los sindicatos de asalariados de La Oroya y Cobriza, respectivamente.
- El 21 de julio de 2003 y el 1º de setiembre de 2003 DRP llegó a un acuerdo laboral de 5 años con los sindicatos de a destajo de La Oroya y Cobriza, respectivamente.

a) Riesgos de operación ...



Negociación laboral...

- Estos acuerdos vencerían en el 2008, debiendo DRP iniciar nuevas negociaciones.
- Según los actuales EEFF de DRP, ésta registra pérdidas imponibles desde 1999 hasta el 2003, teniendo al 31 de diciembre de 2004 US\$ 5,918 mil en pasivos diferidos por participación de los trabajadores (EEFF 2004).
- Según funcionarios de DRP, Cobriza operaría sólo hasta finales del 2008, cerrándose la mina y liberando a sus trabajadores a partir del 2009.
- DRP ha sufrido anteriormente huelgas y paralizaciones en sus operaciones (no hay cifras). No se puede asegurar que en el futuro no se produzcan huelgas o paralizaciones, sobre todo a medida que se acerque el vencimiento del actual acuerdo, con el cierre de Cobriza o a favor de mejores condiciones de trabajo y medioambientales.

b) Riesgos de mercado



Volatilidad de precios de metales

 DRP está sujeto a las variaciones de los precios internacionales de los metales.

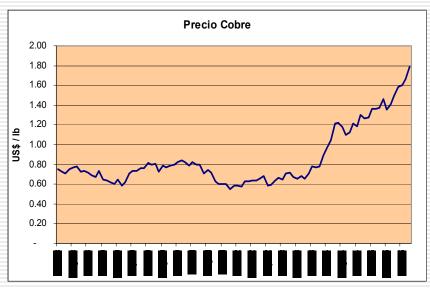
		Precios de Metales *									
	Cobre	Plomo	Zinc	Plata	Oro						
	US\$/Ib	US\$/Ib	US\$/Ib	US\$/oz tr.	US\$/oz tr.						
Promedio	0.85	0.44	0.26	5.40	330.81						
Mínimo	0.55	0.21	0.16	2.70	258.37						
Máximo	1.79	1.04	0.39	7.79	477.35						

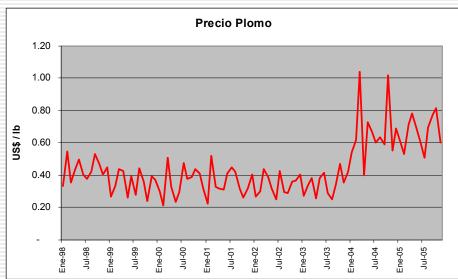
^{*} Periodo enero 1998 a noviembre 2005.

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú, BCRP (www.bcrp.gob.pe). 12/01/06

Elaborado por: Universidad ESAN

Precios de exportación de metales (Ene 1998 - Nov 2005) Fuente: BCRP.





b) Riesgos de mercado ...





Precios de exportación de metales (Ene 1998 - Nov 2005) Fuente: BCRP.





b) Riesgos de mercado ...



Riesgos de tasas de interés

- DRP está sujeto a riesgos de tasas de interés debido a las obligaciones de tasas de interés variable.
 - El préstamo revolvente de DR USA involucra pagos de interés a la Prime Rate más 1% de premio por año. DR USA podría requerir de liquidez para hacer efectivo sus compromisos con terceros y, por tal, "extraer" efectivo de DRP. Asimismo, en tanto DRP permanezca como garante solidario e incondicional de los bonos emitidos por DR USA, cualquier incumplimiento significante generará un cambio de mando o liquidación de DRP.
 - El préstamo revolvente de DRP implica pagos de interés a la tasa Libor (a 1 mes, 3 meses o 6 meses, dependiendo de los términos del préstamo) más 3.5% de prima por año.
- Un incremento sustancial de las tasas de interés pueden afectar, por tanto, adversamente a DR USA y a DRP.

c) Riesgos comerciales



De Clientes

- DRP tuvo aprox. 356 clientes en el 2004, incluyendo un gran variedad de compañías industriales y de comercio internacional. En el 2004, aprox. el 88% de las ventas netas fueron exportadas.
- Los contratos que se establecen entre DRP y sus clientes tienen una duración máxima de un año, aunque con opciones de renovación. Los contratos suelen establecer condiciones de negociación de precios -usualmente con base a los precios internacionales de los metales- con volúmenes mínimos.
- Según funcionarios de DRP, tienen ya comprometidas las ventas del 2006 y hasta mediados del 2007 (enero 2006).

	Clientes Exportación	%
1	Prudential Securities Inc.	13%
2	Samsung America Inc.	22%
3	Trafigura Beeher B.V.	30%
4	Umicore Brasil Ltda.	37%
5	The Bank of Nova Scotia	42%
6	Mitsui & Co (USA) Inc.	47%
7	Kataman Metals Inc.	50%
8	Delphi-Automotive Systems	54%
9	Seagate Minerals & Metals Inc.	57%
10	Mitsubishi International Corp.	60&
	Ventas anuales aprox. (US\$ Mill.)	620

	Clientes Locales	%		
1	Tecnofil S.A.	44%		
2	Compañía Química S.A.	57%		
3	Consorcio Minero S.A. – CORMIN	69%		
4	Panasonic Peruana S.A.	76%		
5	Acumuladores Latinoamericanos S.A.C.	79%		
6	Industrias Electro Químicas S.A.	81%		
7	Volcan Compañía Minera S.A.A.	83%		
8	Productos de Acero Cassado S.A.	84%		
	Ventas anuales aprox. (US\$ Mill.)	60		

c) Riesgos comerciales ...



De Proveedores

- La mayor parte de la demanda por concentrados de cobre, plomo y zinc de La Oroya proviene de proveedores domésticos. No obstante, se ha incrementado la demanda mundial por concentrados, especialmente debido al crecimiento de China y a la construcción de nuevas fundiciones en dicho país, lo que ha afectado la disponibilidad de concentrados (incluso en el Perú) y los cargos por tratamiento.
- Si uno o más de sus proveedores de concentrados cesaran o suspendieran sus operaciones, no se puede asegurar que DRP sea capas de concretar el reemplazo de dichos requerimientos de concentrados en términos económicamente aceptables (SEC Form 10K).

c) Riesgos comerciales ...



De Materia Prima

- Existe una creciente demanda de coke metalúrgico, principalmente por la apertura de nuevas fundiciones en China. El precio del coke se ha incrementado significativamente en los últimos 2 años. Las compras de coke representarían en promedio el 2% del costo de ventas (según las proyecciones de DRP).
- El 27% de concentrados de cobre que procesó La Oroya en 2004 provino de Cobriza, y se espera que en el 2005 llegue al 28% (SEC Form 10K). Cobriza dejaría de operar a partir del 2009 (Funcionarios DRP), lo que implicaría que DRP deba buscar nuevos proveedores de cobre que reemplacen a Cobriza para poder mantener sus niveles de venta.
- Electroandes (de PSEG Global Inc.) provee de energía a La Oroya, la cual consume actualmente 63 MW, lo que representa la tercera parte de la capacidad de Electroandes. La Oroya tiene un contrato con dicha empresa que expira en julio 2008. No obstante, Electroandes no es la única empresa que provee energía en las zonas en que opera DRP, y teniendo en cuenta la interconexión del sistema eléctrico, no debería representar mayor riesgo la provisión de energía.



Reestructuración de pasivos de DR USA

- DR USA no pagó los intereses vencidos el 15 de marzo de 2002 y el 15 de setiembre de 2002, correspondientes a bonos al 11.25% con vencimiento en 2005, bonos con una tasa de interés flotante on vencimiento en 2003, y bonos al 11.25% con vencimiento en 2005. Ante estas condiciones, DRP como garante no estaba cumpliendo con las cláusulas relacionadas a los contratos de bonos y al Contrato del Préstamo Revolvente. Pero, las entidades prestatarias no tomaron acción.
- The Renco Group Inc. y Regiment Capital Advisors acordaron proveer a DR USA con un flujo de capital significativo para reestructurar sus obligaciones.
- El 29 de octubre de 2002 se llegó a un acuerdo para la reestructuración de los antiguos bonos cuyo principal ascendía a US\$ 294.8 millones, cuyo objetivo fue reducir el principal en US\$ 199 millones y diferir el pago del principal y los intereses:
 - Emisión de nuevos bonos con valor (facial) de US\$ 175.8 millones con vencimiento el 1º de noviembre de 2008.
 - □ Emisión de warrants con opción a sus tenedores a adquirir aprox. el 39% del total de acciones comunes circulantes de DR USA. Los warrants vencen el 29 de octubre de 2012 y pueden ser ejercidos en cualquier fecha a partir del 1° de noviembre de 2008.
- DR USA ingresó en el "Investors Rights Agreement". El directorio fue ampliado de 1 a 3 miembros, siendo uno de ellos (el Director Independiente) elegido por la mayoría de los tenedores de los warrants ("warrantholders"). Dicho Acuerdo proporciona significativos poderes al director independiente en las operaciones de la corporación.



Préstamo Revolvente de DRP

- El 11 de junio de 1998 DRP firmó un contrato de préstamo revolvente con el Banco de Crédito, con una vigencia de 4 años. El 25 de setiembre de 2002 el contrato fue modificado y extendido hasta el 23 de setiembre de 2005.
- El contrato permite a DRP solicitar préstamos hasta por US\$ 40 millones para capital de trabajo, incluyendo cartas de crédito hasta por US\$ 5 millones. Los compromisos totales no podrán exceder los US\$ 40 millones.
- El préstamo genera un interés Libor a 1 mes, 3 meses o 6 meses, dependiendo de la duración del préstamo, más el 3.5% anual. La tasa efectiva de interés al 31 de diciembre de 2004 fue de 5.79%.
- Una comisión de 0.375% anual es pagada cada trimestre por el importe promedio de la línea no utilizada.
- La línea de crédito está garantizado por las cuentas por cobrar y los inventarios. La disponibilidad de los préstamos está limitada a un porcentaje de las cuentas por cobrar e inventarios elegibles de DRP, menos cualquier préstamo y letras de crédito pendientes.



Préstamo Revolvente de DRP

- El préstamo revolvente contiene ciertas cláusulas sobre los niveles mínimos de patrimonio neto, limitaciones de deuda e inversiones, gastos de capital y restricciones en los pagos de dividendos en caso de incumplimiento. El contrato establece que DRP no podrá distribuir montos mayores a US\$ 4 millones por año, así también indica qué pagos se reconocerán como pagos por servicios y gastos provistos a y adelantados a favor de DRP por parte de DR USA.
- Si DRP no tiene éxito en sus reclamaciones administrativas acerca de las acotaciones tributarias, el banco podrá, a su discreción, requerir que el monto de la acotación reduzca el patrimonio neto tal como se define en el contrato de préstamo revolvente de DRP.
- Ante la solicitud de prórroga del PAMA, el DS 046-2006-EM, que permite la prórroga del plazo de ejecución de uno o más proyectos incluidos en el PAMA bajo circunstancias excepcionales, establece que se deberá crear un fideicomiso al que se dirigirán los ingresos por ventas en un monto suficiente para financiar los requerimientos mensuales de efectivo del proyecto PAMA con plazo ampliado Tal arreglo no está permitido en el contrato de préstamo revolvente de DRP que vence el 23 de setiembre de 2005. Por lo que se deberá renegociar dicho contrato.
- Según funcionarios de DRP, se ha venido renegociando la extensión del plazo y las condiciones del préstamo revolvente desde fines del 2005. Sin embargo, la entidad bancaria está también a la espera de la aprobación de la solicitud de prórroga del PAMA y las condiciones que se establezcan.
- Por varios años DRP reportó pérdidas recurrentes en los últimos 5 años debido principalmente a la caída de las cargas por tratamiento por el procesamiento de concentrados. Como consecuencia, DRP no ha cumplido con ciertos convenios financieros requeridos en su acuerdo de crédito revolvente durante el 2003 y el 2004.



Pagaré subordinado

- DRP firmó un pagaré subordinado (pagaré intercompañía) por US\$ 139 millones (ver nota 12 de EEFF 2002). En setiembre de 2002, DR USA ofreció un depósito a plazo especial como pago de un préstamo efectuado a DRP por un banco del exterior. DRP firmó un pagaré a favor de DR USA por el importe equivalente al préstamo más los intereses acumulados y no pagados por un importe total ascendente a US\$ 139,063 mil.
- El pagaré subordinado no generará intereses durante el período de vigencia del contrato de préstamo revolvente de DRP.
- Las obligaciones del pagaré están subordinadas a las obligaciones de DRP según el contrato de préstamo revolvente.
- La fecha de vencimiento del pagaré es el 1º de octubre de 2005.
- Según funcionarios de DRP, DR USA ha ampliado por un año la fecha de vencimiento del pagaré. Indicaron que sería improbable y hasta contraproducente que la matriz, DR USA, solicite el pago efectivo del pagaré.



Acotación Tributaria de SUNAT

- Impuesto a la Renta
 - El 26 de diciembre de 2003 la SUNAT notificó a DRP una acotación relacionada con el impuesto a la renta del año fiscal 1998. El 23 de diciembre de 2994 la notificó con acotaciones correspondientes a los años fiscales 1999 al 2001. Las acotaciones está principalmente relacionadas con el tratamiento tributario del impuesto a la renta efectuado por DRP en la fusión por absorción de DRP con Metaloroya en diciembre de 1997, que fue adquirida en octubre de 1997 (como parte del proceso de privatización, Centromín transfirió en 1997 a DRP activos por un valor total de US\$ 42,600 mil. El 3 de noviembre de 1997 DRP incrementó el valor de sus inmuebles, maquinaria y equipo en US\$ 212,100 mil, con base a una tasación independiente).
 - □ Las acotaciones comprenden impuestos a la renta adicionales, multas e intereses por los años 1998 al 2001 por un total aproximado de US\$ 96,572 mil al cierre de diciembre de 2004. Para los años fiscales posteriores al 2001, DRP ha estimado impuesto a la renta, más multas e intereses por aproximadamente US\$ 799 mil al cierre de diciembre de 2004 (EEFF 2004).
 - Asimismo, DRP podría ser requerida de efectuar pagos adicionales de la participación a los trabajadores de los años 1998 al 2004, equivalente al 8% del incremento en la utilidad tributaria, de aprox. US\$ 5,826 mil.



Acotación Tributaria de SUNAT...

- Impuesto General a las Ventas (IGV)
 - El 15 de noviembre de 2004 la SUNAT notificó a DRP una acotación por el IGV por el periodo de enero a julio 2004 y el 23 de diciembre de 2004 la notificó con varias acotaciones por IGV por los años 1999 al 2001.
 - Estas acotaciones se originan en las exportaciones realizadas por DRP en esos periodos, en el que se utilizaron Certificados de Depósitos, y en diferencias en la aplicación del crédito fiscal del IGV.
 - □ El total del IGV acotado incluyendo multas e intereses es de US\$ 38,984 mil, de los cuales la SUNAT compensó el monto acotado por el año 2004 por US\$ 2,261 con parte del saldo a favor del IGV exportador correspondiente a julio de 2004.
 - Para los años 2002 y 2003, DRP estima que las acotaciones por IGV adicional más multas e intereses por las exportaciones con Certificados de Depósito ascenderían a US\$ 18,193 mil.
- Según los funcionarios de DRP, estas acotaciones no procederían.
 - La acotación del impuesto a la renta es un caso similar al de las empresas eléctricas, cuyas acotaciones no procedieron.
 - La acotación del IGV implicaría el pago de IGV por productos a ser exportados. La SUNAT estaría aplicando IGV a los productos que permanecen en almacén por unos días durante el proceso de embarque y exportación, en tanto la empresa logra cobrar el pago de dicha venta de manera adelantada gracias a los Certificados de Depósito.



Altos niveles de apalancamiento

DRP muestra altos niveles de endeudamiento, disminuyendo aún más la posibilidad de endeudarse.

	2000	2001	2002	2003	2004	2005 ²
Rel. Pasivo/Pat. neto	1.90	2.26	3.30	5.31	4.45	3.58
Rel. Deuda Fin¹/Pat. neto	1.56	1.73	2.60	3.98	3.26	2.38

1. Deuda Financiera: deuda que genera intereses.

2. Estimado (Doe Run Perú, EEFF Preliminar 2005).

Fuente: Doe Run Peru, EEFF Auditados 2004.

Elaborado por Universidad ESAN.

e) Riesgos de liquidez



- La escasez de suministro global de concentrados impactó negativamente sobre los cargos por tratamiento que DRP recibía por el procesamiento de la materia prima entre el periodo 1999-2003.
- El bajo precio de los metales en dicho periodo también afectó financieramente a algunos proveedores de DRP limitando la disponibilidad de suministro de concentrado.
- Durante el 2003, DRP implementó un ahorro en sus costos incluyendo una reducción de aprox. el 10% de su fuerza laboral, aceleración de cobranzas así como medidas para mejorar su liquidez (EEFF 2004).
- El precio de los metales comenzaron a subir en el 2004. Como resultado, los ingresos de DRP y los costos de concentrados se incrementaron, lo mismo sucedió con los inventarios y las cuentas por pagar.
- Los altos precios de los metales implicaron un mayor costo de compras de concentrado y mayor pago de IGV, los que fueron cubiertos con fondos de las operaciones al no tener mayor disponibilidad de la línea del préstamo revolvente.
- La mejora en la generación de ingresos y los proyectos de reducción de costos que planea DRP incluye el procesamiento de ferritas de zinc y los esfuerzos por traer más suministros reciclados a la fundición. Las medidas de reducción de costos incluyen la reducción de la fuerza laboral a través de retiro voluntario y la disminución del uso de energía en el circuito de zinc.
- En esta situación, el no otorgamiento de la prórroga del PAMA, el cumplimiento de las acotaciones de SUNAT, el pago adicional de obligaciones por participaciones de los trabajadores, las demandas judiciales y administrativas, representan factores que afectarían considerablemente la disponibilidad de liquidez y la viabilidad de la empresa.

f) Riesgos corporativos



DRP como garante solidario e incondicional

- DR Cayman y DRP han garantizado solidaria e incondicionalmente, sustancialmente con todos sus activos, los bonos emitidos por DR USA.
- El monto de estos bonos al 31 de diciembre de 2004 fue de US\$ 241,967 mil.
- La garantía de DRP está subordinada al endeudamiento que se mantiene bajo el contrato de préstamo revolvente.
- Los acuerdos de deuda de DR USA contienen ciertas cláusulas que limitan la capacidad de DRP, entre otros, de incurrir en endeudamiento adicional, realizar ciertos pagos no permitidos, vender ciertos activos, realizar ciertas transacciones con afiliadas, incurrir en gravámenes, impone restricciones a la capacidad de una subsidiaria a pagar dividendos o realizar ciertos pagos a DR USA y sus subsidiarias, fusionarse o consolidarse con otra entidad o vender, asignar, transferir, arrendar, transportar o de alguna manera deshacerse de todos o sustancialmente todos sus activos.

f) Riesgos corporativos ...



Contrato de Agenciamiento de Ventas Internacionales.

- Firmado entre DRP y DR USA el 1º de noviembre de 2000.
- DR USA se compromete a realizar actividades de venta y comercialización de productos metalúrgicos, así como los servicios auxiliares requeridas para tal fin. La vigencia era por 2 años con posibilidad de renovación.
- La comisión del contrato es de 2.25% de las ventas.
- El gasto respectivo al cierre del 2004 es de US\$ 5,827 mil (US\$ 9,383 mil en el 2003), los que se incluye en el rubro de Honorarios y comisiones con entidades relacionadas en el EGP.
- El 1º de julio de 2004, DRP y DR USA dieron por finalizado el contrato, acordando que el saldo pendiente de pago a DR USA de US\$ 21,423 será pagado por DRP en cuotas trimestrales de US\$ 1 millón.

f) Riesgos corporativos ...



Contrato de Servicios de Cobertura.

- Firmado entre DRP y DR USA el 1º de noviembre de 2000.
- DR USA se compromete a realizar actividades de comercialización y de cobertura necesarios. La vigencia era por 2 años con posibilidad de renovación.
- La comisión del contrato es de US\$ 42 mil mensuales.
- El gasto respectivo al cierre del 2004 es de US\$ 252 mil (US\$ 504 mil en el 2003), los que se incluye en el rubro de Honorarios y comisiones con entidades relacionadas en el EGP.
- El 1° de julio de 2004, DRP y DR USA cambiaron los términos para el cálculo de las comisiones hasta el 1° de enero de 2006 (no se indican los nuevos términos).

g) Riesgos medioambientales



☐ El cumplimiento del cronograma del PAMA modificado no asegura que se logren los máximos niveles de emisiones de aire y calidad de las aguas servidas. En tal sentido, el MEM puede requerir la implementación de inversiones adicionales hasta lograr dichos límites máximos.

h) Riesgo social



Demandas laborales

- DRP tiene 123 reclamos en las cortes laborales de Lima, de trabajadores que alegan daños debido a enfermedades profesionales.
 - □ El promedio de los reclamos es por US\$ 18 mil.
 - De 7 casos concluidos, 6 fueron declarados infundados y uno resultó en un pago por DRP de US\$ 9 mil.
- DRP tiene demandas por 136 reclamos de trabajadores que alegan se les deben montos en salarios y beneficios.
 - □ El promedio de los reclamos es de US\$ 23 mil.
 - □ De 22 casos cerrados, 21 fueron declarados infundados y uno resultó en un pago por DRP de US\$ 2 mil.
- DRP tiene reclamos de 150 trabajadores del Sindicato de Empleados Yauli-La Oroya sobre salarios y beneficios. Los reclamos ascienden a US\$ 660 mil.

h) Riesgo social ...



Demandas ambientales

- El 19 de enero de 2005, la Asociación de Municipalidades de la Región Junín demandó a DRP (y otros 2 mineras) por daño ambiental en el Río Mantaro.
- El importe de la demanda asciende a US\$ 5 mil millones.
- DRP estima que esta demanda no contiene mayor riesgo.
- ☐ Ningún monto de estas demandas ha sido provisionado por DRP.

i) Riesgo país



Estabilidad Tributaria

- DRP firmó con el Estado Peruano un Convenio de Estabilidad Tributaria, así como un Contrato de Garantías y Medidas de Promoción a la Inversión.
- Convenio de Estabilidad Tributaria.
 - □ DRP utiliza las normas tributarias vigentes al 6 de noviembre de 1997 para Metaloroya y al 2 de octubre de 1998 para Cobriza.
 - ☐ El convenio vence el 31 de diciembre de 2006.
 - Los beneficios son los siguientes (EEFF 2004): Los derechos de aduana son calculados con tasas que fluctúan entre el 12% y el 20%; libre comercialización de sus productos; ninguna restricción para el uso de los ingresos provenientes de las exportaciones; libre conversión de la moneda extranjera provenientes de las ventas locales; ninguna discriminación para las transacciones en moneda extranjera.



Estabilidad Tributaria...

Contrato de Garantías y	y Medidas de Promoción a la	a Inversión.

- Firmado el 30 de setiembre de 1997. El plazo de vigencia se inicia el 1º de enero de 2007 y tendrá una duración de 15 años, siempre que DRP acredita la inversión realizada y ésta sea aprobada por la DGM.
- Los beneficios son similares al del Convenio de Estabilidad Tributaria, excepto que DRP utilizará las normas tributarias vigentes al 23 de diciembre de 1997.
- □ El contrato fue modificado en febrero de 2005.
- DRP está obligado a invertir US\$ 108,442 mil hasta el 31 de diciembre de 2006 para expandir y modernizar sus instalaciones, incluyendo desembolsos para el medio ambiente (EEFF 2004). Deberá cumplir con este compromiso para obtener estabilidad tributaria desde el 1º de enero de 2007 hasta el 31 de diciembre de 2021.
- Según la Ley de Minería, se puede modificar una o más veces el cronograma de inversiones en el curso de su ejecución, siempre y cuando no se afecte el objeto del mismo. Al 31 de diciembre de 2004, DRP ha invertido US\$ 94,518 mil aprox.
- El contrato de garantías establece una inversión aprox. de US\$ 38 millones antes del 31 de diciembre de 2006 para la construcción de la planta de ácido sulfúrico requerida en el PAMA. Si no se enmienda el contrato de garantías para sustituir las inversiones requeridas en la planta de ácido sulfúrico por inversiones en otros proyectos, DRP podría perder los beneficios antes descritos (EEFF 2004).



Estabilidad Tributaria...

- Contrato de Estabilidad Administrativo Ambiental
 - Las operaciones en La Oroya exceden algunos de los límites máximo permisibles por el MEM concerniente a emisiones de aire y a la calidad de los desechos líquidos. Los proyectos del PAMA han sido diseñados para cumplir con estos requerimientos.
 - Después del término del PAMA, DRP deberá cumplir con todos los estándares y requerimientos aplicables.
 - No hay seguridad que el Estado Peruano no vaya a requerir el cumplimiento de regulaciones ambientales adicionales.



Ley que Regula el Cierre de Minas.

- Ley N° 28090 emitido en octubre de 2003.
- Se indica la necesidad de preparar un plan de cierre de minas para cada operación y requiere la constitución de garantías financieras para asegurar el cumplimiento de dicho plan. El operador deberá presentar el plan de cierre de minas a la autoridad competente en el plazo máximo de un año, a partir de la aprobación del estudio de impacto ambiental y/o del programa de adecuación y manejo ambiental, respectivamente.
- La provisión contable para cubrir el costo del plan de cierre de minas deberá registrarse a partir del ejercicio contable en el que el titular minero deba constituir garantía.
- El Estado Peruano no ha establecido aún el reglamento de la Ley.
- Los efectos de esta no han sido aún considerados por DRP, pero es de esperar que ante la prórroga del PAMA sus posibilidades de obtención de garantías adicionales queden bastante reducidas.



Inestabilidad política

- En abril de 2006 se desarrollarán las elecciones generales.
 - Las actuales encuestas muestran al candidato nacionalista Ollanta Humala en el primer puesto de preferencias (Apoyo, enero 2006), aunque en segunda vuelta ganaría las elecciones la candidata conservadora Lourdes Flores.
- Debido al repentino incremento de popularidad de Ollanta Huamala a fines del 2005, desde diciembre de dicho año la BVL ha mostrado indicadores negativos.
 - ☐ Entre diciembre y noviembre de 2005, el IGBVL cayó en 4.6%.
 - □ Al 13 de enero de 2006, el IGBVL ha caído 4.2% respecto al cierre de diciembre de 2005.

Anexo 5 Conceptos de Futuros y Opciones

Futuros y Opciones



Futuros

- Un contrato de futuros es un acuerdo, negociado en una bolsa o mercado organizado, que obliga a las partes contratantes a comprar o vender un número de bienes o valores (activo subyacente) en una fecha futura, pero con un precio establecido de antemano.
- □ Este instrumento financiero sería utilizado por DRP para la compra de concentrados a un precio establecido, en una fecha futura y con una cantidad pactada. Este instrumento permitirá estabilizar los costos por concentrados; que son los más significativos para DRP y a las vez, son los más volátiles.
- Asimismo, se utilizaría para la venta de sus productos terminados (metales refinados), eliminando la volatilidad del precio de los metales. Con la cobertura de compra de materia prima y venta de productos terminados DRP estabilizaría el flujo de caja libre haciendo las proyecciones más reales.

Opciones

- Una opción es un contrato entre dos partes por el cual una de ellas adquiere sobre la otra el derecho, pero no la obligación, de comprarle o de venderle una cantidad determinada de un activo a un cierto precio y en un momento futuro. Existen opciones de compra y opciones de venta:
 - Una compra de opción de compra otorga al comprador el derecho a comprar el activo subyacente al precio de ejercicio en o antes de la fecha de vencimiento a cambio del pago de una prima. Esta opción limita las pérdidas al valor de la prima, pero las ganancias pueden ser ilimitadas.
 - Una compra de opción de venta otorga al comprador el derecho a vender el activo subyacente al precio de ejercicio en o antes de la fecha de vencimiento a cambio de una prima. Tiene las pérdidas limitadas a la prima y ganancias ilimitadas.

Evaluación de la solicitud de PRORROGA EXCEPCIONAL DE PLAZOS PARA EL CUMPLIMIENTO DE PROYECTOS MEDIOAMBIENTALES ESPECÍFICOS presentados por la empresa DOE RUN PERU SRL

