



**Agosto 10, 2012**

## **NYRSTAR NV**

NYR.BR

*Seguimiento de Cobertura: Inversión Constante*

*Recomendación de Inversión: Comprar*

**Precio Objetivo: EUR 6.34**

### **Valuación**

<b>Precio de la acción</b>	2008	2009	2010	2011
Utilidad Neta (US)	-836,428	13,904	91,592	48,262
Acciones en Circulación	100,000	100,000	100,000	170,023
Utilidad por Acción (UPA)	NA	0.13	0.91	0.28

### **Costo de Capital (en millones de Dólares Americanos)**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
FCF	-318	-363	-9	188	234	256
<b>VAN</b>	<b>1,317</b>					

Tasa Libre de Riesgo	1.66%	Pasivo no Corriente (PNC)	1,822,176 MUS\$
Prima de Mercado	5.79%	Patrimonio (PAT)	1,648,703 MUS\$
Tasa Riesgo País	0.25%	Beta apalancado	2.09
Costo del Accionista (re)	14.04%	Beta del Sector	1.18
CCPP	8.64%		

### **Perfil General de la Empresa**

**Ubicación:** Zinkstraat 1, B-2490 Balen, Bélgica

Número de teléfono: +32 (0) 14 44 95 00

Fax: +32 (0) 14 81 05 31

Industria: **Minería Metálica.**

**Descripción:** Nyrstar NV es una empresa minera integrada en el negocio de metales, con una posición líder en el mercado de zinc y plomo, y con posiciones de crecimiento en minerales metales preciosos.

**Productos y Servicios:** Producción de concentrados y fundición de Zinc, Plomo y Plata.

**Dirección de Internet:** <http://www.nyrstar.com>

#### **Analistas:**

José Bueno Murga

f0330807@pucp.pe

Luis Mendoza Baldeón

f0309048@pucp.pe

#### **Director de Investigación:**

Eduardo Court

ecourt@pucp.edu.pe

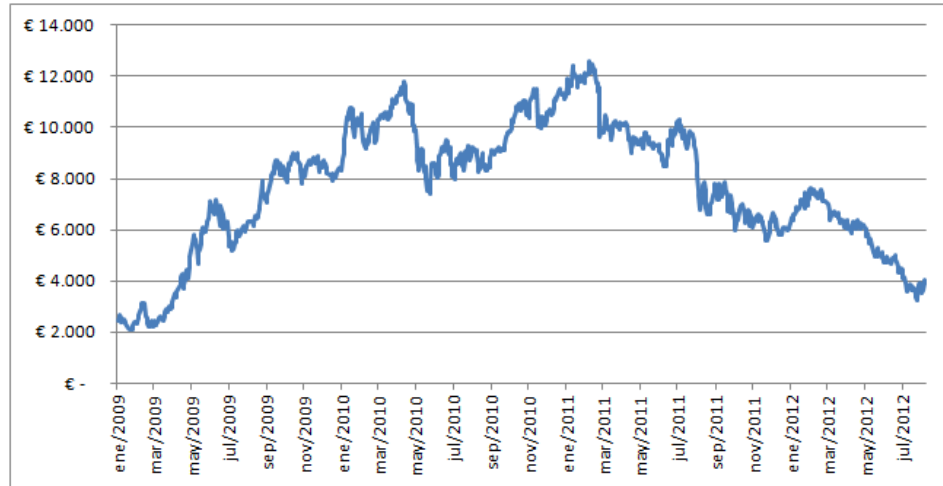
#### **Asesor:**

Juan O'Brien

jobrien@pucp.edu.pe

## EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCION

### NYR.BR (cotizaciones 2009 – 2012 en Nuevos Soles)



Fuente: elaboración propia

El precio de la acción en el presente año ha tenido un comportamiento descendente, donde ha pasado de € 6.260 a € 4.005; esta reducción del 36.02% se ha dado básicamente por dos razones.

La primera, analizada según los anuncios de prensa de Nyrstar, es que la producción de zinc cayó un 19% en el primer trimestre del 2012 debido a las huelgas, problemas legales y los trabajos de mantenimiento. Uno de las operaciones paralizada fue la de Coricancha por un desacuerdo con el Gobierno respecto al estudio de impacto ambiental; esta se encuentra actualmente en trámite para poder retomar las operaciones. Nyrstar busca solucionar el tema a finales del mes de Julio aproximadamente, a fin de retomar la producción.

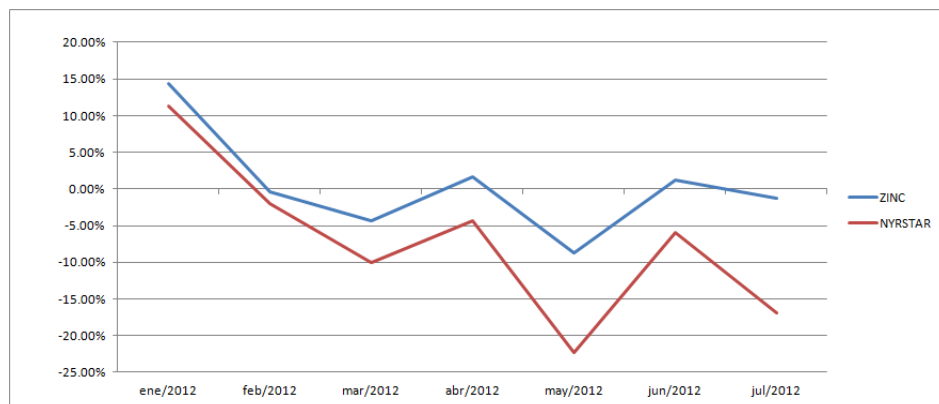
Pero a pesar de que la producción disminuyó en un 19% a 258.000 toneladas, la empresa expresó su esperanza de lograr su objetivo en el año 2012 y producir más 1,1 millones de toneladas.

Respecto a las operaciones de sus fundiciones y plantas de tratamiento, la fundición Balen en Bélgica tuvo que presenciar un cierre no planificado durante el primer trimestre dado que se vio afectado por las reformas nacionales de producción ante la crisis europea.

Por su parte, la fundición de Clarksville y otras minas próximas de Hobart se vieron afectados por obstáculos meramente técnicos, pero que resultó ser temporal y la empresa ya reinició sus operaciones a la fecha.

La segunda razón fue por la disminución en el precio del zinc, continuación el gráfico:

### Comparación Precio Zinc – Acción NYRSTAR (variaciones 2009 – 2012)



Fuente: elaboración propia

Si hacemos un análisis de la acción, observaremos que el comportamiento de la acción está supeditado a los precios de los *commodities*.

Respecto a los precios, Merrill Lynch pronostica que pronostica que el precio del zinc cerrará este año en promedio de USD 2,075 la tonelada métrica (Washington Platts, 2012), básicamente menores a las expectativas por un superávit de producción para el año 2012, este superavit debería estar en 141.000 toneladas para el 2012 aproximadamente. Como tal, el descenso de la producción Nyrstar, si continúa, podría resultar en una limitación a la acumulación de inventarios y positivo para los precios.

## RESUMEN DE INVERSIÓN

Nyrstar NV (en adelante NYRSTAR) tiene como visión de largo plazo ser un líder integrado en el sector de minería y metales, lo cual significa un enfoque intensivo en producción de concentrados y fundición de los mismos.

NYRSTAR ha buscado durante los últimos años incrementar su ingreso mediante operaciones mineras, siendo la inversión total durante el último año mayor a USD 1 mil millones. Esto ha podido convertir a NYRSTAR en uno de los 10 principales productores de zinc durante el 2012. En este aspecto, el objetivo de NYRSTAR es reflejar los ingresos mineros en el EBITDA gracias a todas las inversiones programadas desde el 2009.

Considerando estos planes de NYRSTAR, incluidos en sus memorias y

**TESIS DE  
INVERSIÓN**

en su plan maestro 2011-2016, hemos proyectado que el precio de su acción común tiene un objetivo de 6.34 euros, mientras que su cotización al 07/08/2012 es de 4.06 euros. Así, consideramos que el precio se incrementará en 56% utilizando el método de valoración del Flujo de Caja Descontado, teniendo una proyección de 10 años y descontándolos a 8.64%.

De esta manera, el precio promedio fue de 5.76 euros durante el 2012, lo cual supera en 42% al precio actual de mercado. Esto demuestra que esta acción muestra altas variaciones, considerando que durante las últimas 52 semanas ha tenido un rango de 3.92 a 4.02 euros. Es así, que a pesar de que consideramos esta acción con un riesgo moderado, nuestra recomendación es **COMPRAR**.

NYRSTAR tiene como principal ventaja una agresiva estrategia a incrementar su producción mediante adquisición de activos mineros desde el 2009. En este punto, busca generar futuros incrementos en su EBITDA específicamente con sus nuevos ingresos por minería, los cuales se procesarán en sus fundiciones. Así, NYRSTAR es una importante opción de inversión por su crecimiento de EBITDA en los próximos años, como también a los interesados en estar expuestos al precio del zinc.

Respecto a las adquisiciones de NYRSTAR, en el 2011 adquirió las empresas canadienses Farallon Mining y Breakwater Resources. Estas transacciones fueron muy importantes porque trajeron Campo Dorado (Farallon Mining) y por otra parte, El Mochito, El Toqui, Myra Falls y Langlois (Breakwater Resources). De igual modo, ese año terminó de comprarse totalmente las minas de Contonga, Pucarrajo y Coricancha. Así NYRSTAR terminó de consolidar todas las adquisiciones, por lo que menciona en su Memoria Anual que no realizará mayores adquisiciones durante el 2012-2013 hasta tener todas las minas a su máxima capacidad.

Dentro de las operaciones del 2012, consideramos los siguientes puntos clave para poder lograr objetivos del 2012:

- Reinicio de operaciones en Coricancha, la cual fue paralizada durante el primer trimestre del 2012 debido a incumplimientos ambientales.
- Reinicio de producción en Pucarrajo, la cual brindaría una producción de 30-40 mil toneladas métricas a la producción anual. Este aporte es fundamental dado que ha sido considerado dentro de su programa de producción del 2012, de no cumplirse este objetivo, perjudicaría el EBITDA del año 2012 y su

valuación.

- Incrementar la producción de Talvivaara a 100 mil toneladas anuales, si bien NYRSTAR ya ha previsto en su programa una producción de 80 mil toneladas, un incremento de 20 mil toneladas adicionales mejoraría su EBITDA 2012.
- El riesgo principal de esta inversión, el cual como mencionamos es moderado, es los cierres temporales de las minas que ha tenido la compañía durante el 2012. Esto ha afectado la acción por considerarse que NYRSTAR no ha estado cumpliendo con las leyes ambientales.

De este modo, si bien la mayor parte del CAPEX ha sido colocado en los principales proyectos, aún existe el riesgo de que las producciones de su programa 2011-2016 no se cumplan. Estos riesgos endógenos deben considerarse definitivamente por ser una compañía todavía en fase de “business development”.

Consideramos, dentro de los riesgos secundarios, el “riesgo sistemático” que puede influenciar sobre el precio de los metales. En el caso de Nyrstar, las principales ventas vienen por concepto de zinc, por lo que una caída del consumo mundial, especialmente de China, podría perjudicar las ventas enormemente de la compañía.

En este aspecto, consideramos que los precios de los metales base podrían ser afectados por el “riesgo sistemático”; sin embargo, según los analistas de los bancos de inversión como Banco de Montreal, Canaccord y otros; el precio de los metales base está en su menor precio posible, por lo que sólo subirán en el corto y mediano plazo.

## VALUACIÓN

Hemos valorizado NYRSTAR utilizando el método de flujo de caja descontado, es decir, tomando en cuenta todos los flujos de caja libre futuros y descontándolos a una tasa WACC de 9.10%. En este sentido, se realizó una proyección del año 2012 al 2021. Adicionalmente, simulamos quinientos resultados bajo el esquema de Montecarlo, así obtuvimos que el valor actual de la compañía es 1,315 millones de Dólares Americanos.

El crecimiento de la producción minera que hemos considerado ha sido de 30%, dado que NYRSTAR propone en su Plan 2011-2016, que el incremento de su producción anual oscilará entre 30-35%. Cabe resaltar que esto se debe a las ampliaciones de sus proyectos mineros actuales y a futuras adquisiciones que se realizarán dentro de su plan estratégico.

En el caso del tratamiento de su fundición, sólo hemos considerado las

oscilaciones que podrían darse por cambios marginales en sus plantas, pues, no se tienen planes de inversión considerables en este segmento de negocio.

El tema de cotizaciones, hemos tomado los siguientes:

Tipo de Metal / Cantidad	US\$
Precio del Zinc (Zn) - por TM.	1,942
Precio del Plomo (Pb) - por TM.	2,009
Precio del Cobre (Cu) - por TM.	7,781
Precio de la Plata (Ag) - por Oz.	30

El procedimiento que hemos efectuado para el cálculo de esas cotizaciones ha sido mediante un promedio simple de dos valores: el promedio de las cotizaciones de dichos metales en los últimos doce (12) según la información del London Metal Exchange (LME) y el London Bullion Market Association (LBMA); y, el precio de los futuros de dichos metales, con contratos de entrega a Diciembre de 2013, según la información publicada por el LME y el Chicago Mercantile Exchange.

Respecto al escenario de este procedimiento, consideramos que ha sido conservador porque hemos considerado los precios futuros del CME, los cuales son reales y no son ningún “forecast” de ninguna compañía. Nuestra principal razón para pensar que es conservador es que las compañías que pronostican el precio como BMO, CANACCORD y otros han colocado los precios del 2013 por encima del CME. De este modo, hemos buscado quitar todo tipo de especulación de los precios futuros al momento de promediarlos con los precios SPOT.

Es así que elaboramos el siguiente cuadro:

Metales / Unidad de Medida	Precios de los Metales (LME y CME)			
	Precio Spot al 06/08/2012	Promedio últimos 12 meses	Futuros (entrega Dic.2013)	Promedio (12 meses y Futuro)
Zinc (Zn) – Ton	1,838	1,972	1,912	<b>1,942</b>
Plomo (Pb) – Ton	1,868	2,060	1,957	<b>2,009</b>
Cobre (Cu) – Ton	7,400	7,986	7,575	<b>7,781</b>
Plata (Ag) – Oz	28	32	28	<b>30</b>

Finalmente, respecto a los precios finales de ventas, NYRSTAR no realiza “hedge” ni otras sobre su producción futura de metales, es decir, está expuesto a todas las variaciones del mercado SPOT. En este punto, hay una excepción, la adquisición de Campo Dorado durante el 2011 heredó un contrato cubierto por Silver Wheaton por el 75% de la producción a un precio fijo de US\$ 3.9 la onza; esta única cobertura sí ha

sido simulada en la valuación.

### El Mercado y sus Antecedentes

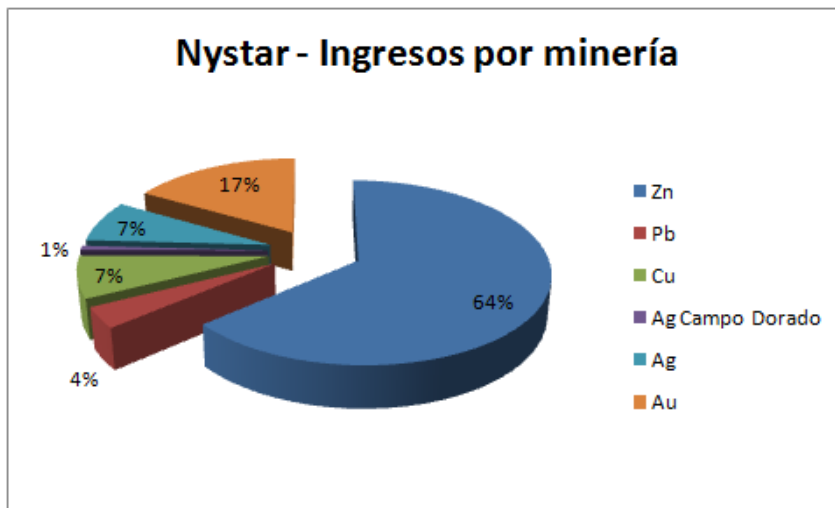
## ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

La Minería en el mundo ha crecido considerablemente, en el caso particular del zinc, la producción mundial se ha triplicado desde el año 1962, China es el mayor productor mundial de Zinc con más de una cuarta parte de la producción mundial y el principal consumidor con casi un tercio de la producción mundial.

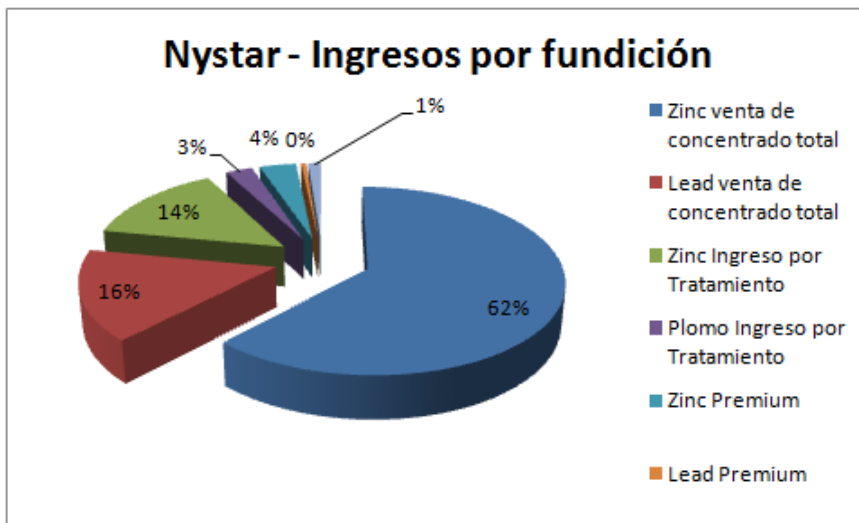
Las principales minas de zinc en el mundo están ubicadas en China (27%), Australia (12%), Perú (12%), EE.UU. (7%) en Canadá (5%) y Mexico (4%). Los tres primeros países productores de zinc (China, Australia y Perú) representan más de la mitad de la producción mundial de dicho mineral.

### Productos

Los principales productos metálicos de NYRSTAR son la fundición de minerales (80% de los ingresos) y la producción de concentrados (20% de los ingresos). En el cuadro siguiente se observa la distribución de los productos durante el año 2011:



Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

## Operatividad

Con respecto al proceso extractivo, la mayoría de unidades mineras con las que cuenta NYSTAR son minas subterráneas y se encuentran distribuidas en los siguientes lugares:

- La mina de Campo Morado se encuentra en el estado de Guerrero, México. El área abarca 12.000 hectáreas en seis concesiones mineras que se encuentran a unos 160 kilómetros al sur-suroeste de la Ciudad de México. El depósito mineral que se extrae actualmente es el G-9 de depósito, que alcanzó la producción comercial en abril de 2009 y consta de zinc de alta ley, cobre, plomo, oro y plata. Además de la mina G-9, hay cuatro cuerpos mineralizados adicionales que han sido delineados como los recursos compatibles con JORC (Reforma, El Largo, El Rey y El Naranjo).
- El Contonga y minas Pucarrajo se encuentran ubicadas a 500 kilómetros al norte de Lima, en la región de Ancash, comprenden aproximadamente 4.900 hectáreas de concesiones mineras, esta zona es bien conocida por la presencia del zinc, plomo, plata, oro y cobre. La mina Contonga, con más de 25 años de historia de



funcionamiento, está procesando aproximadamente 660 toneladas de mineral por día en su fábrica y se ampliará a 990 toneladas por día a finales de Q1 2012.

- La mina Coricancha es un subterráneo poli-metálico, con más de 60 años de historia de explotación, procesa aproximadamente 600 toneladas de mineral al día. La mina Coricancha se encuentra (aproximadamente) a 90 kilómetros al este de Lima, Perú.
- La mina El Mochito se encuentra en el noroeste de Honduras, cerca de la ciudad de Las Vegas en el departamento de Santa Bárbara. La mina El Mochito ha estado en operación desde 1948 y tiene una larga historia de reposición de reservas y potencial de exploración prometedora.
- La mina El Toqui se encuentra 1.350 kilómetros al sur de Santiago de Chile y 120 kilómetros al noreste de Coyhaique en una región con una historia bien conocida de mineralización polimetálica. La mina El Toqui, ha estado en operación desde 1983 y tiene una larga historia de reposición de reservas y potencial de exploración prometedora.
- La mina Langlois se encuentra en el noroeste de Québec, aproximadamente a 50 kilómetros al noreste de la ciudad de Lebel-sur-Quevillon. La producción comercial comenzó primero en la mina de Langlois en julio de 2007, sin embargo, la mina fue colocada en cuidado y mantenimiento en noviembre de 2008, debido a la disminución de los precios del zinc y la falta de desarrollo. En 2011 la mina estaba en aceleración, con una producción comercial que está prevista para el primer semestre de 2012. La mina Langlois está en una zona de prospección con potencial de exploración prometedora.
- La mina Myra Falls se encuentra en un parque provincial en el centro de la isla de Vancouver y unidas por una carretera de asfalto kilómetro 90 hasta el puerto de Campbell River. La mina Myra Falls ha estado en operación desde 1966 y tiene una larga historia de reposición de reservas y potencial de exploración prometedora.
- NYRSTAR tiene un convenio con la Compañía Minera Talvivaara a recibir el 100 por ciento de su producción de concentrados de zinc en hasta un total de 1,25 millones de toneladas se ha alcanzado. El Talvivaara Mining Company Plc. es un productor de metales básicos, con su enfoque principal

en el níquel y el zinc. El principal activo de la compañía es la mina de níquel en Sotkamo, Finlandia. Los dos depósitos poli-metálicos - Kuusilampi y Kolmisoppi - constituyen uno de los mayores recursos de sulfuro de níquel más conocidos en Europa. Los 642 millones de toneladas de mineral, se estima que será suficiente para sostener los niveles previstos de producción para más de 60 años.

- NTM se formó oficialmente en diciembre de 2009, cuando las operaciones en el centro de Tennessee (NCM) y del Este de Tennessee (ETN) se habían consolidado. Las operaciones constarán de tres minas de zinc subterráneas; Gordonsville, Elmwood y Cumberland, y una planta de procesamiento, todos ubicados en el condado de Smith, New York.

## DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

### Empresa:

Nyrstar NV es una empresa minera integrada en el negocio de metales, con una posición líder en el mercado de zinc y plomo, y con posiciones de crecimiento en minerales metales preciosos, precisamente estos son los minerales que impulsan el rápido crecimiento urbanístico y la industrialización en nuestro cambiante mundo.

NYRSTAR fue creado en 2007 mediante la fusión de la empresa de fundición de zinc Zinifex (una compañía minera australiana) y de la empresa Umicore (empresa belga especialista en tecnología de materiales).

Aparece en la Euronext Bolsa de Valores de Bruselas el 29 de octubre de 2007, como una empresa de fundición de zinc y plomo, aunque es una empresa relativamente joven, la mayoría de sus operaciones data de hace mucho tiempo con anteriores propietarios y operadores.

### Historia:

Año 1869, se establece la planta de Auby para refinar mineral de calamina mediante un proceso térmico.

Año 1888, se establece la fundición Balen, donde se almacena el concentrado producto de la planta Vieille Montagne.

Año 1889, se construye la fundición Puerto Pirie construida para procesar concentrados de la planta Broken Hill.

Año 1892, se constituye la fundición de Budel para los bloques de zinc de Campine.

Año 1920, se establece la planta de Hobart que produce 100 toneladas

diarias de concentrado de zinc.  
 Año 1948, la mina de El Mochito empieza a operar.  
 Año 1966, la planta de Port Pirie comienza la producción de zinc, asimismo Myra Falls comienza a operar la mina.  
 Año 1973, Budel abre una nueva planta de producción sobre la base de un proceso electrolítico.  
 Año 1975, la Fundición Auby trasladó el proceso hidrometalúrgico a la refinación de zinc.  
 Año 1978, instalación de la Fundición de Clarksville.  
 Año 1983, inicia operaciones la mina El Toqui  
 Año 2007, se funda NYRSTAR a partir de los activos de Zinifex y Umicore  
 Año 2009, Minas Tennessee vuelve abrir en NYRSTAR.  
 Año 2010, se adquieren las minas Contonga, Pucarrajo Coricancha y Minas en el Perú.  
 Año 2011, NYRSTAR adquiere las minas Campo Morado, El Mochito, El Toqui, Myra Falls y Langlois.

## ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES

La política establecida por NYRSTAR tiene los siguientes lineamientos, no forzar a la competencia, no confiar labor alguna a un competidor, no indicar a su competencia como deben dirigir sus negocios y finalmente no intentar captar a un competidor.

Los competidores de NYRSTAR son básicamente por el lado de la fundición de metales, como la empresa G Austria Metall AG. A continuación el cuadro de análisis de competidores:

Peer análisis		Ver <input type="text" value="Información clave"/>			
Empresa ▲	Ingresos (TTM)	Los ingresos netos (TTM)	Capitalización bursátil	Los empleados	
Alro SA	514.43m	53.60m	351.41m	2513	
AMAG Austria Metall AG	821.49m	87.20m	631.05m	1452	
London Mining Plc	0	-48.90m	355.60m	1057	
Nyrstar NV	3.36bn	36.00m	664.36m	7042	
Parque Elektrik Uretim Madencilik Sny Trct	87.09m	44.05m	342.52m	636	
Sierra Rutilo Ltd	44.77m	-21.98m	491.31m	1076	
Tsentr'al'nyi HZK IVA	-	-	507.21m	5915	

Datos a 10 de julio 2012. Cifras de divisas normalizadas a la moneda de Nyrstar: Euro EUR.

Fuente: <http://markets.ft.com>

**DESEMPEÑO Y  
CONOCIMIENTO  
DE LA GERENCIA**

**Plana Gerencial y Directivos**

- Roland Junck - Director Ejecutivo
- Greg Mc Millan - Director de Operaciones
- Heinz Eigner - Director Financiero
- Michael Morley - Jefe Corporativo y Director de Desarrollo
- Russell Murphy - Jefe de Recursos Humanos, Seguridad y Oficial de Medio Ambiente

Los accionistas institucionales los mencionamos a continuación:

**ANÁLISIS DE LOS  
ACCIONISTAS**

<b>Titular</b>	<b>Acciones</b>	<b>% Controladas</b>
BlackRock Investment Management (UK) Ltd. a partir del 31 de diciembre 2011	13.14m	7,45%
Norges Bank Investment Management a partir del 23 de enero 2012	0	3,04%
UBS AG (Gestión de las Inversiones) a partir del 31 de enero 2012	2,35 m	1,33%
KBC Asset Management NV a partir del 31 de mayo 2012	1,80 m	1,07%
Henderson Global Investors Ltd. a partir del 30 de abril 2012	1.51M	0,99%
Schroder Investment Management Ltd. a partir del 31 de enero 2012	1.63m	0,94%
Asesores Dimensional Fund, Inc. a partir del 31 de marzo 2012	1,10 m	0,82%
Degroof Fund Management Company SA a partir del 30 de abril 2012	1,22 m	0,73%
Sparinvest Asset Management A / S a partir del 30 de abril 2012	379.83k	0,70%
Jupiter Asset Management Ltd. a partir del 31 de mayo 2012	1.68m	0,68%

## ANÁLISIS DE RIESGO

Para analizar el riesgo, hemos considerado los puntos de la junta de directores NYRSTAR, quienes son responsable de analizar los riesgos y mitigar los mismos. NYRSTAR adopta un enfoque proactivo para la gestión de riesgos. El consejo de administración es responsable de asegurar que la naturaleza y alcance de los riesgos, y también las oportunidades, se identifican en forma oportuna con la alineación con los objetivos estratégicos del Grupo y sus actividades.

El Grupo considera que es crucial para todos los directores a ser parte del proceso de gestión de riesgos, y como tal, el Consejo de Administración no ha establecido un comité de gestión del riesgo por separado.

Con su Sistema de Gestión, incorporan el Sistema de Control Interno para satisfacer las necesidades internas del grupo de control y avanzar hacia un proceso de gestión del riesgo más completa, así analizan los riesgos en cuatro puntos:

- Estratégicos, objetivos de alto nivel, alineados con y apoyar la misión del Grupo
- Operaciones, el uso eficaz y eficiente de sus recursos
- Informes, fiabilidad de los informes
- Cumplimiento, cumplimiento de las leyes, regulaciones y licencias

El Sistema de Gestión de Riesgo consta de ocho componentes derivados de la forma de administración lleva a cabo el negocio y se integran en el proceso de gestión:

### **Ambiente Interno**

El ambiente interno incluye el tono de la organización, y establece las bases de cómo el riesgo se ve y se dirigió a la gente NYRSTAR, incluyendo la filosofía de gestión del riesgo, el apetito de riesgo, la integridad, valores éticos y el entorno en que opera NYRSTAR

### **Objetivos**

Los objetivos se establecen por la dirección. El Sistema de Gestión de Riesgo Empresarial asegura que la gestión tiene un proceso para establecer los objetivos que apoyan y se alinean con la misión del Grupo. Además, estos objetivos están en consonancia con el apetito de riesgo del Grupo para asegurar que los eventos potenciales que afectan a su realización será gestionada de forma proactiva.

### **Identificación de eventos**

Con base en el monitoreo continuo de la macro y micro entorno de la empresa, la gestión y el consejo de administración identificar los eventos internos y externos que afectan el logro de los objetivos del Grupo. Este proceso se distingue entre riesgos y oportunidades. Las oportunidades se canalizan de vuelta a la estrategia de gestión, o proceso de establecimiento de objetivos.

### **Análisis de Riesgos**

Los riesgos son analizados, teniendo en cuenta la probabilidad y consecuencia, como base para la determinación de cómo deben ser manejados. Los riesgos son evaluados en una base inherente y residual.

### **Respuesta a los Riesgos**

En respuesta a los riesgos, el Grupo considera evitar, aceptar, reducir o compartir los riesgos, sobre la base de un conjunto de acciones para alinear los riesgos con la tolerancia de riesgo del Grupo y el apetito de riesgo.

### **Actividades de Control**

Las políticas y procedimientos se establecen e implementan para ayudar a garantizar las respuestas a los riesgos se lleven realmente a cabo. Información, comunicación y sistemas de información financiera

### **Información**

La información pertinente es identificada, capturada, y comunicada en la forma y plazo que permiten a las personas para llevar a cabo sus responsabilidades.

### **Monitoreo**

La totalidad del riesgo Sistema de Administración Empresarial se controla de forma regular y se modifican según sea necesario. El monitoreo se realiza a través de actividades de gestión en curso, evaluaciones separadas, o ambas cosas.

### **Ventas y Rentabilidad**

## **RESULTADOS FINANCIEROS Y PROYECCIONES**

A Dic.10 la empresa registró un crecimiento del 54.40% en la venta de sus productos, este resultado se explica debido al incremento de las cotizaciones internacionales del Zinc, Plata y Plomo, asimismo por el incremento de los servicios de fundición debido a la mayor demanda de las empresas productoras de concentrados.

A Dic.11 la empresa registró un crecimiento del 30.31% sin embargo no alcanzó los niveles obtenidos en el 2010, este resultado se explica por la

volatilidad que sufrió el precio del Zinc, debido a la incertidumbre financiera en Europa, que comenzó con los problemas de deuda soberana de Grecia, España y Portugal.

### **NYRSTAR NV - Ventas** (Expresado en Miles US\$)

2011	Periodo		Comparación Ejercicio	
	2010	2009	2011/2010	2010/2009
4,475,401	3,434,522	2,224,465	30.31%	54.40%

### **Liquidez y Solvencia**

La empresa presenta un adecuado ratio corriente de 1.53, 1.65 y 2.03 para los periodos 2009-2011, esta liquidez es representada principalmente por:

- Efectivo: Estos ascienden a 237 Millones de US\$ a Dic.11 (Representan el 5.12% del Total de Activos) y presentan un incremento del 16% respecto del año anterior. Esto producto del incremento de las ventas y la mejor gestión de cobranza.
- Las Cuentas por Cobrar Comerciales: Estas ascienden a 419 Millones de US\$ a Dic.11 (9.06% del Total de Activos) y mantienen pocos días de cobro (34 días en el 2011). Por el sector en el que se desarrolla mantiene una cartera concentrada en pocos clientes.
- Las existencias: Estas ascienden a 762 Millones de US\$ a Dic.11 (16.44% del Total de Activos) y mantienen una rotación lenta (100 días en el 2011). Esto se debe a la cantidad de mineral que están explotando en proyectos retomados y en nuevas minas.

	Al 31 de Diciembre de			
	2011	2010	2009	
<b>ÍNDICES DE LIQUIDEZ</b>				
CAPITAL DE TRABAJO	532,486.63	491,974.52	523,128.34	
LIQUIDEZ GENERAL	1.53	1.65	2.03	Por cada US\$ 1.00 de deuda Cte.
PRUEBA ÁCIDA	0.72	0.69	0.74	Por cada US\$ 1.00 de deuda Cte.
<b>ÍNDICES DE GESTIÓN</b>				
ROTACIÓN DE EXISTENCIAS	3.62	3.18	3.51	Veces
PLAZO PROMEDIO DE INMOVILIZACIÓN DE EXISTENCIAS	100	113	103	Días
ROTACIÓN DE INMUEBLES, MAQUINARIA Y EQUIPO	1.95	3.55	4.19	Veces
ROTACIÓN DEL ACTIVO TOTAL	0.97	1.28	1.69	Veces
ROTACIÓN DE CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES	10.66	12.86	15.79	Veces
PLAZO PROMEDIO DE COBRANZA	34	28	23	Días

- La empresa presenta una estructura patrimonial sólida, con un capital social que representa aproximadamente el 49.16% del total de Pasivo y Patrimonio al 31 de diciembre del 2011.
- La rentabilidad de la empresa ha sido disminuida principalmente por los alto gastos operativos que mantiene representando al 2011 el 35.48% respecto a sus ingresos, principalmente el rubro de Gastos Administrativos que representan el 10.14% respecto a sus ingresos. La empresa pretende aumentar estas rentabilidades con la política de adquisición de minas para explotación.

<b>ÍNDICES DE SOLVENCIA</b>			
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO TOTAL	61.95%	60.43%	48.60%
ENDEUDAMIENTO PATRIMONIAL	162.84%	152.72%	94.56%
ENDEUDAMIENTO DEL ACTIVO FIJO	7.14%	8.47%	12.12%
RAZÓN DE COBERTURA DEL ACTIVO FIJO	127.17%	168.03%	145.19%
<b>ÍNDICES DE RENTABILIDAD</b>			
RENTABILIDAD SOBRE LOS CAPITALES PROPIOS	2.74%	8.64%	8.78%
RENTABILIDAD NETA SOBRE VENTAS	1.08%	2.67%	2.67%



Reporte Financiero Burkenroad Perú – NYRSTAR NV

ROA	7.14%	10.02%	2.40%
-----	-------	--------	-------

Nyrstar NV - En Millones de US\$

Ingresos de Actividades Ordinarias	2011	%
Ventas Netas de Bienes	4,475,401	
<b>Total de Ingresos de Actividades Ordinarias</b>	<b>4,475,401</b>	<b>100.00%</b>
Costo de Ventas	-2,755,882	-61.58%
<b>Ganancia (Pérdida) Bruta</b>	<b>1,719,519</b>	<b>38.42%</b>
Otros Ingresos Operativos	18,316	0.41%
Gastos de Administración	-453,610	-10.14%
Gastos de Energía	-405,882	-9.07%
Gastos Logísticos	-203,342	-4.54%
Gastos de Consultoría	-194,920	-4.36%
Otros gastos	-122,861	-2.75%
Depreciación	-194,118	-4.34%
Gastos de Fusiones y Adquisiciones	-19,519	-0.44%
Gastos de Reestructuración	-12,032	-0.27%
Otras pérdidas	0	0.00%
<b>Ganancia (Pérdida) Operativa</b>	<b>131,551</b>	<b>2.94%</b>

Tabla 9  
*Balance General (en Miles de US\$)*

<b>Activos</b>	<b>2012 (*)</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>	<b>2009</b>	<b>2008</b>
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	324,239	237,166	204,586	112,299	417,722
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	237,698	419,652	267,006	217,513	272,996
Gastos Pagados por Anticipado	16,867	30,481	12,102	4,947	7,876
Inventarios	821,951	761,898	709,045	642,380	375,246
Otros activos financieros	46,320	69,920	46,879	47,594	36,146
Otros activos	12,586	26,604	9,172	7,754	27,567
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>1,459,661</b>	<b>1,545,722</b>	<b>1,248,790</b>	<b>1,032,487</b>	<b>1,137,553</b>
Inversiones en participaciones de otras empresas	38,146	64,037	64,841	35,829	35,162
Inversiones en valores de largo plazo	39,962	42,914	12,484	7,353	0
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	2,340,777	2,295,053	967,134	819,716	612,658
Activos Intangibles (neto)	178,922	222,460	23,822	9,759	4,219
Otros activos financieros	32,826	55,348	30,191	72,059	74,121
Stock de Zinc futuro (compra futura)	326,315	333,155	315,032	0	0
Otros activos	49,304	75,134	17,197	52,273	20,253
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>3,006,253</b>	<b>3,088,102</b>	<b>1,430,701</b>	<b>996,989</b>	<b>746,413</b>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>4,465,914</b>	<b>4,633,824</b>	<b>2,679,490</b>	<b>2,029,476</b>	<b>1,883,966</b>
Cuentas por Pagar Comerciales	564,791	556,684	400,000	332,353	220,816
Préstamos a largo plazo parte corriente	1,687	41,845	17,070	16,043	703
Provisiones	26,858	42,914	55,159	44,652	54,993
Beneficios a empleados	52,029	69,786	56,943	51,070	45,288
Impuestos por pagar	20,500	53,476	17,707	5,348	9,423
Otros pasivos financieros	17,386	51,604	38,471	23,128	59,775
Ganancias diferidas	302,701	170,321	136,306	0	0
Otros Pasivos	9,082	26,604	35,159	36,765	15752.46132
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>995,035</b>	<b>1,013,235</b>	<b>756,815</b>	<b>509,358</b>	<b>406,751</b>
Préstamos a largo plazo parte no corriente	1,124,912	1,155,615	564,841	147,059	210,689
Impuestos diferidos	264,166	302,005	68,790	66,310	56,821
Provisiones	253,527	236,096	146,879	164,305	156,399
Beneficios a empleados	95,235	100,401	66,497	67,112	53,165
Otros Pasivos	84,336	63,503	15,414	32,219	422
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>1,822,176</b>	<b>1,857,620</b>	<b>862,420</b>	<b>477,005</b>	<b>477,496</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>2,817,210</b>	<b>2,870,856</b>	<b>1,619,236</b>	<b>986,364</b>	<b>884,248</b>
Capital Emitido	2,175,738	2,278,209	1,599,236	1,677,941	1,765,260
Reservas de Capital	-220,311	-247,193	-329,045	-307,487	-402,110
Resultados Acumulados	-306,723	-268,048	-209,936	-327,342	-363,432
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1,648,703</b>	<b>1,762,968</b>	<b>1,060,255</b>	<b>1,043,112</b>	<b>999,719</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>4,465,914</b>	<b>4,633,824</b>	<b>2,679,490</b>	<b>2,029,476</b>	<b>1,883,966</b>

(\*) Al 30/06/2012 - Fuente: News Release de Nyrstar

Tabla 10  
Estado de Resultados (en Miles de US\$)

<b>Ingresos de Actividades Ordinarias</b>	<b>2011</b>	<b>%</b>	<b>2010</b>	<b>%</b>	<b>2009</b>	<b>%</b>	<b>2008</b>	<b>%</b>
Ventas Netas de Bienes	4,475,401		3,434,522		2,224,465		3,389,170	
<b>Total de Ingresos de Actividades Ordinarias</b>	<b>4,475,401</b>	<b>100.00%</b>	<b>3,434,522</b>	<b>100.00%</b>	<b>2,224,465</b>	<b>100.00%</b>	<b>3,389,170</b>	<b>100.00%</b>
Costo de Ventas	-2,755,882	-61.58%	-2,256,051	-65.69%	-1,429,947	-64.28%	-2,164,979	-63.88%
<b>Ganancia (Pérdida) Bruta</b>	<b>1,719,519</b>	<b>38.42%</b>	<b>1,178,471</b>	<b>34.31%</b>	<b>794,519</b>	<b>35.72%</b>	<b>1,224,191</b>	<b>36.12%</b>
Otros Ingresos Operativos	18,316	0.41%	11,592	0.34%	8,289	0.37%	13,502	0.40%
Gastos de Administración	-453,610	-10.14%	-334,013	-9.73%	-279,278	-12.55%	-319,128	-9.42%
Gastos de Energía	-405,882	-9.07%	-342,803	-9.98%	-258,289	-11.61%	-368,073	-10.86%
Gastos Logísticos	-203,342	-4.54%	-131,338	-3.82%	-87,433	-3.93%	-134,740	-3.98%
Gastos de Consultoría	-194,920	-4.36%	-105,605	-3.07%	-78,743	-3.54%	-154,852	-4.57%
Otros gastos	-122,861	-2.75%	-29,427	-0.86%	10,963	0.49%	-68,073	-2.01%
Depreciación	-194,118	-4.34%	-104,076	-3.03%	-67,112	-3.02%	-112,096	-3.31%
Gastos de Fusiones y Adquisiciones	-19,519	-0.44%	-3,567	-0.10%	0	0.00%	0	0.00%
Gastos de Reestructuración	-12,032	-0.27%	-13,376	-0.39%	-32,086	-1.44%	-33,896	-1.00%
Otras pérdidas	0	0.00%	-1,146	-0.03%	11,230	0.50%	-864,979	-25.52%
<b>Ganancia (Pérdida) Operativa</b>	<b>131,551</b>	<b>2.94%</b>	<b>124,713</b>	<b>3.63%</b>	<b>22,059</b>	<b>0.99%</b>	<b>-818,143</b>	<b>-24.14%</b>
Ingresos Financieros	6,952	0.16%	1,019	0.03%	2,406	0.11%	10,408	0.31%
Gastos Financieros	-88,636	-1.98%	-47,898	-1.39%	-15,508	-0.70%	-29,677	-0.88%
Diferencias de Cambio neto	7,487	0.17%	30,955	0.90%	4,011	0.18%	-141	0.00%
Ganancia por Inversiones	1,738	0.04%	3,949	0.11%	5,348	0.24%	-15,190	-0.45%
<b>Resultado antes de Impuesto a las Ganancias</b>	<b>59,091</b>	<b>1.32%</b>	<b>112,739</b>	<b>3.28%</b>	<b>18,316</b>	<b>0.82%</b>	<b>-852,743</b>	<b>-25.16%</b>
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-10,829	-0.24%	-21,146	-0.62%	-4,412	-0.20%	16,315	0.48%
<b>Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio</b>	<b>48,262</b>	<b>1.08%</b>	<b>91,592</b>	<b>2.67%</b>	<b>13,904</b>	<b>0.63%</b>	<b>-836,428</b>	<b>-24.68%</b>

Fuente: News Release de Nyrstar

Tabla 11

Flujo de Caja Projectado (en Dólares Americanos)

Ingresos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Ingresos por Fundación</b>	<b>3,321,831,926</b>	<b>3,190,318,258</b>	<b>3,123,553,536</b>	<b>3,417,137,362</b>	<b>3,239,246,077</b>	<b>3,061,650,240</b>	<b>2,991,915,543</b>	<b>3,244,801,270</b>	<b>3,144,429,204</b>	<b>3,152,928,187</b>
Ingresos por Minería										
<b>Zn</b>	451,550,742	587,015,964	763,120,753	992,056,979	1,289,674,073	1,321,915,925	1,354,963,823	1,371,900,871	1,423,347,153	1,476,722,672
<b>Pb</b>	24,183,938	31,439,119	40,870,855	53,132,112	69,071,745	72,525,332	73,431,899	76,185,595	79,994,875	80,994,811
<b>Cu</b>	64,889,388	84,356,204	109,663,066	142,561,985	185,330,581	189,963,845	197,087,489	206,941,864	214,702,184	225,437,293
<b>Ag</b>	92,506,803	119,113,409	153,701,996	198,667,159	198,667,159	206,069,451	211,221,187	221,681,961	227,326,802	238,693,142
<b>Au</b>	154,697,182	201,106,337	261,438,238	339,869,710	441,830,623	458,399,271	475,589,244	487,478,975	505,759,436	524,725,415
<b>Ventas netas</b>	<b>4,109,659,980</b>	<b>4,213,349,292</b>	<b>4,452,348,444</b>	<b>5,143,425,306</b>	<b>5,423,820,257</b>	<b>5,310,524,064</b>	<b>5,304,209,185</b>	<b>5,608,990,536</b>	<b>5,595,559,654</b>	<b>5,699,501,520</b>
<b>Costo de Producción</b>	<b>3,831,131,039</b>	<b>4,167,971,643</b>	<b>4,099,482,060</b>	<b>4,340,377,115</b>	<b>4,658,085,079</b>	<b>4,649,413,199</b>	<b>4,693,590,130</b>	<b>4,980,457,888</b>	<b>5,025,369,780</b>	<b>4,947,961,923</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>278,528,940</b>	<b>45,377,648</b>	<b>352,866,384</b>	<b>803,048,191</b>	<b>765,735,179</b>	<b>661,110,865</b>	<b>610,619,054</b>	<b>628,532,647</b>	<b>570,189,874</b>	<b>751,539,598</b>
<b>Margen Bruto (% sobre Ventas)</b>	<b>6.8%</b>	<b>1.1%</b>	<b>7.9%</b>	<b>15.6%</b>	<b>14.1%</b>	<b>12.4%</b>	<b>11.5%</b>	<b>11.2%</b>	<b>10.2%</b>	<b>13.2%</b>
Gastos Administrativos	78,748,736	80,735,616	85,315,285	98,557,604	103,930,493	101,759,527	101,638,522	107,478,701	107,221,340	109,213,060
Gastos de Energía	1,417,735	1,453,505	1,535,954	1,774,359	1,871,089	1,832,005	1,829,826	1,934,968	1,930,335	1,966,193
Otros Gastos	23,199,300	23,784,633	25,133,799	29,034,973	30,617,821	29,978,257	29,942,609	31,663,120	31,587,301	32,174,060
<b>Total Gastos</b>	<b>103,365,771</b>	<b>105,973,755</b>	<b>111,985,038</b>	<b>129,366,937</b>	<b>136,419,404</b>	<b>133,569,789</b>	<b>133,410,958</b>	<b>141,076,789</b>	<b>140,738,976</b>	<b>143,353,312</b>
<b>EBITDA</b>	<b>175,163,169</b>	<b>-60,596,106</b>	<b>240,881,346</b>	<b>673,681,254</b>	<b>629,315,775</b>	<b>527,541,076</b>	<b>477,208,097</b>	<b>487,455,859</b>	<b>429,450,898</b>	<b>608,186,286</b>
Depreciación	234,707,571	251,189,771	266,220,171	281,250,571	296,280,971	311,311,371	326,341,771	341,372,171	356,402,571	599,984,312
<b>EBIT</b>	<b>-59,544,402</b>	<b>-311,785,878</b>	<b>-25,338,825</b>	<b>392,430,683</b>	<b>333,034,804</b>	<b>216,229,705</b>	<b>150,866,326</b>	<b>146,083,687</b>	<b>73,048,327</b>	<b>8,201,974</b>
Impuestos	0	0	0	117,729,205	99,910,441	64,868,912	45,259,898	43,825,106	21,914,498	2,460,592
Depreciación	234,707,571	251,189,771	266,220,171	281,250,571	296,280,971	311,311,371	326,341,771	341,372,171	356,402,571	599,984,312
<b>NOPAT</b>	<b>175,163,169</b>	<b>-60,596,106</b>	<b>240,881,346</b>	<b>555,952,049</b>	<b>529,405,334</b>	<b>462,672,165</b>	<b>431,948,199</b>	<b>443,630,752</b>	<b>407,536,400</b>	<b>605,725,694</b>
CAPEX	335,500,000	235,460,000	214,720,000	214,720,000	214,720,000	214,720,000	214,720,000	214,720,000	214,720,000	214,720,000
Working Capital Change	157,381,979	66,747,278	35,354,888	152,995,119	80,481,317	-7,955,491	-307,610	80,399,994	9,240,850	1,215,361
Perpetuidad	0	0	0	0	0	0	0	0	0	2,497,894,931
<b>FCF</b>	<b>-317,718,810</b>	<b>-362,803,384</b>	<b>-9,193,542</b>	<b>188,236,930</b>	<b>234,204,016</b>	<b>255,907,656</b>	<b>217,535,810</b>	<b>148,510,758</b>	<b>183,575,549</b>	<b>2,887,685,264</b>

	Simulación Montecarlo	Tipos de Acciones de Nyrrstar	Valor en US\$ por Acción	Valor en EUR. por Acción	Cotización al 07/08/2012	Beneficios por Acción (2012)	Price to Earnings Ratio (PER)
WACC	8.64%	Acción única	7.74	6.34	4.06	-0.35	-12
VAN (US\$)	1,317,173,989						
Numero de Acciones	170,022,544						
Valor por Accion (US\$ por Acción)	7.74						

Tabla 12

Balance General Projectado (en Miles de US\$)

Activos	Base	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Activos Corrientes	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	324,239	298,081	299,486	341,385	356,773	393,465	383,262	397,646	413,679	408,879	413,725
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	237,698	364,242	365,959	417,159	435,962	480,798	468,331	485,907	505,499	499,633	505,555
Gastos Pagados por Anticipado	16,867	16,867	17,711	18,596	19,526	20,502	21,527	22,604	23,734	24,921	26,167
Inventarios	821,951	806,219	884,584	964,233	1,077,208	1,113,245	1,152,469	1,187,633	1,225,219	1,273,786	1,301,463
Otros activos financieros	46,320	46,320	46,320	46,320	46,320	46,320	46,320	46,320	46,320	46,320	46,320
Otros activos	12,586	12,586	12,586	12,586	12,586	12,586	12,586	12,586	12,586	12,586	12,586
<b>Total Activos Corrientes</b>	<b>1,459,661</b>	<b>1,544,315</b>	<b>1,626,645</b>	<b>1,800,279</b>	<b>1,948,374</b>	<b>2,066,915</b>	<b>2,084,495</b>	<b>2,152,695</b>	<b>2,227,036</b>	<b>2,266,124</b>	<b>2,305,815</b>
Inversiones en participaciones de otras empresas	38,146	38,146	38,146	38,146	38,146	38,146	38,146	38,146	38,146	38,146	38,146
Inversiones en valores de largo plazo	39,962	39,962	39,962	39,962	39,962	39,962	39,962	39,962	39,962	39,962	39,962
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	2,340,777	2,441,569	2,425,840	2,374,340	2,307,809	2,226,248	2,129,657	2,018,035	1,891,383	1,749,700	1,364,436
Activos Intangibles (neto)	178,922	178,922	187,868	197,261	207,125	217,481	228,355	239,773	251,761	264,349	277,567
Otros activos financieros	32,826	32,826	32,826	32,826	32,826	32,826	32,826	32,826	32,826	32,826	32,826
Stock de Zinc futuro (compra futura)	326,315	326,315	326,315	326,315	326,315	326,315	326,315	326,315	326,315	326,315	326,315
Otros activos	49,304	49,304	49,304	49,304	49,304	49,304	49,304	49,304	49,304	49,304	49,304
<b>Total Activos No Corrientes</b>	<b>3,006,253</b>	<b>3,107,045</b>	<b>3,100,261</b>	<b>3,058,155</b>	<b>3,001,487</b>	<b>2,930,282</b>	<b>2,844,565</b>	<b>2,744,361</b>	<b>2,629,698</b>	<b>2,500,603</b>	<b>2,128,556</b>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>4,465,914</b>	<b>4,651,360</b>	<b>4,726,906</b>	<b>4,858,434</b>	<b>4,949,861</b>	<b>4,997,198</b>	<b>4,929,060</b>	<b>4,897,056</b>	<b>4,856,733</b>	<b>4,766,727</b>	<b>4,434,372</b>
<b>Pasivos Corrientes</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Cuentas por Pagar Comerciales	564,791	474,008	520,082	566,911	633,333	654,521	677,582	698,257	720,355	748,909	765,182
Préstamos a largo plazo parte corriente	1,687	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provisiones	26,858	26,858	26,858	26,858	26,858	26,858	26,858	26,858	26,858	26,858	26,858
Beneficios a empleados	52,029	52,029	52,029	52,029	52,029	52,029	52,029	52,029	52,029	52,029	52,029
Impuestos por pagar	20,500	20,500	20,500	20,500	20,500	20,500	20,500	20,500	20,500	20,500	20,500
Otros pasivos financieros	17,386	17,386	17,386	17,386	17,386	17,386	17,386	17,386	17,386	17,386	17,386
Ganancias diferidas	302,701	302,701	302,701	302,701	302,701	302,701	302,701	302,701	302,701	302,701	302,701
Otros Pasivos	9,082	9,082	9,082	9,082	9,082	9,082	9,082	9,082	9,082	9,082	9,082
<b>Total Pasivos Corrientes</b>	<b>995,035</b>	<b>902,565</b>	<b>948,638</b>	<b>995,467</b>	<b>1,061,889</b>	<b>1,083,077</b>	<b>1,106,139</b>	<b>1,126,813</b>	<b>1,148,911</b>	<b>1,177,466</b>	<b>1,193,738</b>
Préstamos a largo plazo parte no corriente	1,124,912	1,124,912	1,124,912	1,124,912	1,124,912	1,124,912	1,124,912	1,124,912	1,124,912	1,124,912	1,124,912
Impuestos diferidos	264,166	264,166	264,166	264,166	264,166	264,166	264,166	264,166	264,166	264,166	264,166

Reporte Financiero Burkenroad Perú – NYRSTAR NV

Provisiones	253,527	253,527	266,203	279,513	293,489	308,164	323,572	339,750	356,738	374,575	393,303
Beneficios a empleados	95,235	95,235	95,235	95,235	95,235	95,235	95,235	95,235	95,235	95,235	95,235
Otros Pasivos	84,336	84,336	84,336	84,336	84,336	84,336	84,336	84,336	84,336	84,336	84,336
<b>Total Pasivos No Corrientes</b>	<b>1,822,176</b>	<b>1,822,176</b>	<b>1,834,852</b>	<b>1,848,162</b>	<b>1,862,138</b>	<b>1,876,812</b>	<b>1,892,221</b>	<b>1,908,399</b>	<b>1,925,387</b>	<b>1,943,224</b>	<b>1,961,952</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>2,817,210</b>	<b>2,724,740</b>	<b>2,783,490</b>	<b>2,843,629</b>	<b>2,924,027</b>	<b>2,959,890</b>	<b>2,998,359</b>	<b>3,035,212</b>	<b>3,074,298</b>	<b>3,120,689</b>	<b>3,155,691</b>
<b>Patrimonio</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Capital Emitido	2,175,738	2,175,738	2,175,738	2,175,738	2,175,738	2,175,738	2,175,738	2,175,738	2,175,738	2,175,738	2,175,738
Reservas de Capital	-220,311	-220,311	-220,311	-220,311	-220,311	-220,311	-220,311	-220,311	-220,311	-220,311	-220,311
Resultados Acumulados	-306,723	-28,807	-12,011	59,378	70,407	81,881	-24,725	-93,583	-172,991	-309,388	-676,746
<b>Total Patrimonio</b>	<b>1,648,703</b>	<b>1,926,620</b>	<b>1,943,416</b>	<b>2,014,804</b>	<b>2,025,834</b>	<b>2,037,308</b>	<b>1,930,701</b>	<b>1,861,844</b>	<b>1,782,435</b>	<b>1,646,038</b>	<b>1,278,681</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>4,465,914</b>	<b>4,651,360</b>	<b>4,726,906</b>	<b>4,858,434</b>	<b>4,949,861</b>	<b>4,997,198</b>	<b>4,929,060</b>	<b>4,897,056</b>	<b>4,856,733</b>	<b>4,766,727</b>	<b>4,434,372</b>

Tabla 13  
Estado de Resultados Proyectado (en Miles de US\$)

Ingresos	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Ingresos por Fundición</b>	<b>3,321,831,926</b>	<b>3,190,318,258</b>	<b>3,123,553,536</b>	<b>3,417,137,362</b>	<b>3,239,246,077</b>	<b>3,061,650,240</b>	<b>2,991,915,543</b>	<b>3,244,801,270</b>	<b>3,144,429,204</b>	<b>3,152,928,187</b>
<b>Ingresos por Minería</b>										
Zn	451,550,742	587,015,964	763,120,753	992,056,979	1,289,674,073	1,321,915,925	1,354,963,823	1,371,900,871	1,423,347,153	1,476,722,672
Pb	24,183,938	31,439,119	40,870,855	53,132,112	69,071,745	72,525,332	73,431,899	76,185,595	79,994,875	80,994,811
Cu	64,889,388	84,356,204	109,663,066	142,561,985	185,330,581	189,963,845	197,087,489	206,941,864	214,702,184	225,437,293
Ag	92,506,803	119,113,409	153,701,996	198,667,159	198,667,159	206,069,451	211,221,187	221,681,961	227,326,802	238,693,142
Au	154,697,182	201,106,337	261,438,238	339,869,710	441,830,623	458,399,271	475,589,244	487,478,975	505,759,436	524,725,415
<b>Ventas netas</b>	<b>4,109,659,980</b>	<b>4,213,349,292</b>	<b>4,452,348,444</b>	<b>5,143,425,306</b>	<b>5,423,820,257</b>	<b>5,310,524,064</b>	<b>5,304,209,185</b>	<b>5,608,990,536</b>	<b>5,595,559,654</b>	<b>5,699,501,520</b>
<b>Costo de Producción</b>	<b>4,065,838,610</b>	<b>4,419,161,414</b>	<b>4,365,702,231</b>	<b>4,621,627,687</b>	<b>4,954,366,050</b>	<b>4,960,724,570</b>	<b>5,019,931,902</b>	<b>5,321,830,060</b>	<b>5,381,772,351</b>	<b>5,547,946,235</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>43,821,369</b>	<b>-205,812,123</b>	<b>86,646,213</b>	<b>521,797,620</b>	<b>469,454,207</b>	<b>349,799,494</b>	<b>284,277,283</b>	<b>287,160,476</b>	<b>213,787,303</b>	<b>151,555,286</b>
<b>Margen Bruto (% sobre Ventas)</b>	<b>6.8%</b>	<b>1.1%</b>	<b>7.9%</b>	<b>15.6%</b>	<b>14.1%</b>	<b>12.4%</b>	<b>11.5%</b>	<b>11.2%</b>	<b>10.2%</b>	<b>13.2%</b>
Gastos Administrativos	78,748,736	80,735,616	85,315,285	98,557,604	103,930,493	101,759,527	101,638,522	107,478,701	107,221,340	109,213,060
Gastos de Energía	1,417,735	1,453,505	1,535,954	1,774,359	1,871,089	1,832,005	1,829,826	1,934,968	1,930,335	1,966,193
Otros Gastos	23,199,300	23,784,633	25,133,799	29,034,973	30,617,821	29,978,257	29,942,609	31,663,120	31,587,301	32,174,060
<b>Total Gastos</b>	<b>103,365,771</b>	<b>105,973,755</b>	<b>111,985,038</b>	<b>129,366,937</b>	<b>136,419,404</b>	<b>133,569,789</b>	<b>133,410,958</b>	<b>141,076,789</b>	<b>140,738,976</b>	<b>143,353,312</b>
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>-59,544,402</b>	<b>-311,785,878</b>	<b>-25,338,825</b>	<b>392,430,683</b>	<b>333,034,804</b>	<b>216,229,705</b>	<b>150,866,326</b>	<b>146,083,687</b>	<b>73,048,327</b>	<b>8,201,974</b>
<b>Margen Operativo (% sobre Ventas)</b>	<b>-1.4%</b>	<b>-7.4%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>7.6%</b>	<b>6.1%</b>	<b>4.1%</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.6%</b>	<b>1.3%</b>	<b>0.1%</b>
Impuestos a la Renta (30%)	0	0	0	117,729,205	99,910,441	64,868,912	45,259,898	43,825,106	21,914,498	2,460,592
<b>Utilidad Neta</b>	<b>-59,544,402</b>	<b>-311,785,878</b>	<b>-25,338,825</b>	<b>274,701,478</b>	<b>233,124,363</b>	<b>151,360,794</b>	<b>105,606,428</b>	<b>102,258,581</b>	<b>51,133,829</b>	<b>5,741,381</b>
<b>Utilidad Neta (% sobre Ventas)</b>	<b>-1.4%</b>	<b>-7.4%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>5.3%</b>	<b>4.3%</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.0%</b>	<b>1.8%</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.1%</b>
<b>Utilidad por Acción</b>	<b>-0.35</b>	<b>-1.83</b>	<b>-0.15</b>	<b>1.62</b>	<b>1.37</b>	<b>0.89</b>	<b>0.62</b>	<b>0.60</b>	<b>0.30</b>	<b>0.03</b>