

Corporación Miski S.A.

Informe con Estados Financieros Auditados al 31 diciembre de 2010	Fecha de Comité: 06 de mayo de 2011
Empresa perteneciente al sector agroindustrial peruano	Lima, Perú
Adam Ramírez Barragán	(511) 442.7769 aramirez@ratingspcr.com

Aspecto o Instrumento Clasificado	Clasificación	Perspectiva
Segundo Programa de Instrumentos a Corto Plazo Miski	p3	Positiva
Tercer Programa de Instrumentos a Corto Plazo Miski	p3	Positiva

Significado de la Clasificación

p3: La liquidez satisfactoria y otros factores de protección hacen que la emisión sea clasificada como inversión aceptable. Es de esperarse que el pago oportuno se dé; sin embargo, los factores de riesgo son mayores y sujetos a variaciones.

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

Acción Realizada

En comité de clasificación de riesgo, PCR decidió por unanimidad mantener la clasificación en "p3" para el Segundo y Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Corporación Miski S.A. Esta decisión se tomó, teniendo en cuenta la evolución de las ventas y los márgenes de rentabilidad, así como la experiencia del grupo, las sinergias potenciales a alcanzar, entre otros factores que se exponen de forma más específica en el siguiente punto del presente informe.

Racionalidad

La clasificación de los papeles comerciales de Corporación Miski S.A. (en adelante La Corporación) se sustenta en los siguientes puntos:

- La adquisición de Corporación Miski por parte de Agrícola Cerro Prieto beneficia a ambas empresas; ya que, la primera garantizaría el abastecimiento de materia prima y la segunda aprovecharía la imagen y potencial comercial que presenta Miski en el exterior para poder exportar su alto volumen de producción. En el 2010, Cerro Prieto fue el principal proveedor de Miski, representando el 72% de las ventas de la comercializadora aproximadamente.
- En los últimos años, el acelerado crecimiento de las exportaciones nacionales de páprika han convertido al país en uno de los principales exportadores a nivel mundial, ello como resultado de la menor participación de algunos países que jugaban roles protagónicos y de los beneficios arancelarios con Estados Unidos; sin embargo, la crisis internacional que afectó principalmente a los Estados Unidos y Europa, impactó negativamente al sector y por ende a la Corporación, reduciendo de este modo las exportaciones de paprika en el 2009 e inicios del 2010.
- En el 2010, las ventas de la Corporación ascendieron a US\$ 14.66 MM, superior en 21.47% al registrado en el 2009, recuperando el liderazgo del mercado de capsicums. Asimismo, se observa un cambio notorio en las ventas de la compañía durante el segundo semestre del año. Durante el primer semestre del 2010, Miski tuvo problemas con el abastecimiento de su principal producto, la páprika, los cuales se originaron a raíz de una menor oferta nacional y una restricción temporal en sus líneas de financiamiento para capital de trabajo. El resultado neto del ejercicio fue de - US\$ 0.12 MM, superior al registrado en el 2009.

- La compañía disminuyó sus gastos administrativos, pasando de US\$ 1.85 MM en el 2009 a US\$1.01 MM en el 2010. Esta reducción formó parte de una estrategia cuyo objetivo es el aumento de la eficiencia operativa de la compañía, por ejemplo, en setiembre la compañía trasladó personal de planta y laboratorio a Agro Industrial Miski, empresa subsidiaria de Corporación Miski, tercerizando el proceso de producción y centrándose en el trading.
- La Corporación tiene como estrategia la diversificación de sus ventas (páprika, guajillo, menestras, chiles, etc). Sin embargo, a diciembre de 2010, las ventas se han visto concentradas principalmente en Páprika, alcanzando el 84.99% de la participación.
- El ratio de cobertura de la empresa presenta mejoría, sin embargo, se mantiene en negativo a raíz del EBITDA alcanzado. La Corporación espera generar un EBITDA positivo en los próximos meses, siguiendo con la tendencia del segundo semestre del 2010.

Argumento de la Perspectiva

PCR considera que la perspectiva de la presente clasificación es positiva debido a los resultados obtenidos en el segundo semestre del año 2010, los cuales denotan un cambio positivo en la generación de ingresos como en la eficiencia operativa. Además, las sinergias obtenidas al haber pasado a formar parte de Agrícola Cierro Prieto reducen el riesgo por desabastecimiento de materia prima y amplían la cartera de productos a comercializar.

Hechos Recientes

- Con fecha 18 de diciembre de 2010, se emitió la serie H de la Tercera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski, por un plazo de 90 días, por un monto de US\$ 400,000 y una tasa de 9.5%.
- Con fecha 6 de diciembre de 2010, la Corporación realizó la amortización de la redención total del valor de la serie C de la Tercera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski, por un monto de US\$ 500,000.
- Con fecha 18 de noviembre de 2010, se emitió la serie G de la Tercera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski, por un plazo de 150 días, por un monto de US\$ 550,000 y una tasa de 9.5%.
- Con fecha 11 de noviembre de 2010, se emitió la serie F de la Tercera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski, por un plazo de 180 días, por un monto de US\$ 400,000 y una tasa de 11.5%.
- Con fecha 6 de septiembre de 2010, la Corporación realizó la amortización de la redención total del valor de la serie N de la Segunda Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski, por un monto de US\$ 500,000.
- Con fecha 3 de agosto de 2010, se emitió la serie C de la Segunda Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski, por un plazo de 91 días, por un monto de US\$ 500,000 y una tasa de 11.5%.
- Con fecha 10 de marzo de 2010, se emitió la serie N de la Segunda Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski, por un plazo de 180 días, por un monto de US\$ 500,000 y una tasa de 6.80%.
- Con fecha 17 de febrero de 2010, se emitió la serie H de la Segunda Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski, por un monto de US\$ 380,000. Así mismo, informó de la emisión de la Serie M de la Segunda Emisión del Segundo programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski, a un plazo de 180 días, por un monto de US\$500,000 y una tasa de 6.9%.
- Con fecha 16 de febrero de 2010, se realizó la segunda emisión, serie J, del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski, por un monto de US\$ 500,000.
- Con fecha 5 de febrero de 2010, se realizó la segunda emisión, serie L, del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski, con un plazo de 180 días, por un monto de US\$ 500,000 y una tasa de 6.95.
- Con fecha 28 de enero de 2010, se realizó la segunda emisión, serie K, del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski, por un monto de US\$ 500,000.
- Con fecha 18 de enero de 2010, realizó la segunda emisión, serie I, del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski, por un monto de US\$ 500,000.

Reseña

Corporación Miski S.A. se constituyó el 3 de octubre de 1994 en la ciudad de Lima, Perú, con el nombre de Nexo S.A.. Mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas del 10 de febrero de 1995 se acordó el cambio de su razón social a Corporación Miski S.A. La compañía estuvo inoperativa hasta marzo de 1997, fecha en la cual inicia sus operaciones adquiriendo tierra agrícola en el valle del río Huaura en el departamento de Lima.

En su primer año, la empresa explora diversos cultivos, entre ellos varios tipos de pimientos dulces y picantes (pimiento morrón, cayena, páprika, ají panca, etc.) y encuentra en la páprika un producto que le ofrece un horizonte de mercado amplio e interesante, motivo por el cual, decide apostar y concentrarse inicialmente en él.

Durante 1999, Corporación Miski S.A. deja la actividad netamente agrícola e instala su primera planta de molienda en la ciudad de Lima iniciando un sistema de aprovisionamiento de materia prima a base a la contratación de siembras con agricultores de todo el país.

En mayo de 2004, la empresa se trasladó a una nueva planta ubicada en la Av. Argentina, incrementando su capacidad de molino.

En marzo de 2007, siguiendo una política de diversificación, Miski decidió incursionar en el acopio, procesamiento y exportación de aceitunas a través de la adquisición de los activos y la marca de las empresas Silpay E.I.R.L. y Tacna Foods E.I.R.L., empresas domiciliadas en la ciudad de Tacna, dedicadas a éste negocio. Actualmente Miski no participa en el negocio de aceitunas; la decisión de salir de este producto se debió a que éste requiere un largo periodo de hasta seis meses para ser procesado, por lo que exige mantener una inversión en capital de trabajo durante un periodo prolongado. Además, dada la fluctuación en el precio en los últimos años fue difícil calzar el precio de compra con el precio de venta.

En el 2009, la compañía mudó las oficinas administrativas a Miraflores, Lima; y la planta de molido a Virú, La Libertad. La planta en Virú tiene una capacidad mensual de 80 toneladas de páprika molida. Esta capacidad está limitada por la potencia de transformador de energía eléctrica, este año se planea incrementar la capacidad al doble.

El 27 de setiembre del 2010 los accionistas de la Compañía: Emerging Markets Investment Ltd, Unisys Group Ltd y Corber Ltd, transfirieron el total de sus acciones a Inmobiliaria Miski S.A.C. El 28 de setiembre del 2010, Inmobiliaria Miski S.A.C. transfirió el 100% de las acciones a Agrícola Cerro Prieto S.A.C., consecuencia de ello, la Compañía pasa a ser subsidiaria de Agrícola Cerro Prieto S.A.C.

En el año 2004, Corporación Miski registró su Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo, marcando un hito importante en el mercado de capitales peruano, participando activamente hasta la fecha y cumpliendo puntualmente con sus obligaciones.

Grupo Económico

Corporación Miski S.A. pertenece al Grupo Económico Cerro Prieto Miski. La composición de las empresas subsidiarias, afiliadas y vinculadas se detalla a continuación:

Accionista

- **Agrícola Cerro Prieto S.A.C.:** Empresa constituida el 3 de febrero del año 2000, su objeto social es la producción y comercialización de productos agrícolas, cuenta con 5,500 hectáreas ubicadas en Lambayeque, de las cuales 2,630 cuentan con sistemas de riego tecnificado. Es la empresa agrícola con mayor grado de tecnificación del país con cosecha mecanizada de algodón y páprika, trasplante mecanizado de capsicums y sistemas de fumigación electrostático con aire asistido.

Agrícola Cerro Prieto tiene segmentos de mercado en común con Miski y actividades complementarias. Al integrarse ambas empresas, Cerro Prieto garantiza el abastecimiento de materia prima y se aprovecha el potencial comercial e imagen de Miski en el exterior para exportar el alto volumen de producción de Cerro Prieto. Además, esta materia prima tendría un costo determinado, lo cual permitiría realizar contratos de venta de gran volumen a precios fijos.

Subsidiaria

- **Agro Industrial Miski S.A.:** Empresa constituida en la ciudad de Lima, Perú, el 22 de octubre de 1999. Su objeto social es dedicarse a la prestación de servicios de industrialización y análisis de laboratorio de insumos agrícolas y la comercialización de productos y derivados agrícolas. Corporación Miski S.A. posee el 99.99 % de las acciones de esta empresa. Es importante destacar que Agro Industrial Miski S.A. luego de estar inactiva desde el año 2003, reinicia sus actividades en julio del 2005; al 31 de diciembre del 2010 cuenta con activos totales ascendentes a S/. 6'758,993.

Vinculadas

- **Miski S de RL de la CV.:** Empresa constituida en el distrito federal de Méjico, siendo su objeto social la importación y comercialización de especies. Corporación Miski no tiene participación como accionista.
- **Miski, Inc.:** Empresa constituida en Delaware, EE.UU., el 13 de marzo del 2003, siendo su objeto social la importación y comercialización de especies. Corporación Miski S.A. no tiene participación como accionista.
- **Inmobiliaria Miski S.A.C.:** Empresa constituida en Lima, Perú, constituida el 21 de mayo del 2003, siendo su objeto social las actividades inmobiliarias. Inmobiliaria Miski fue accionista de Corporación Miski S.A hasta el 28 de setiembre del 2010, fecha en la que traspasó sus acciones a Agrícola Cerro Prieto.

Accionistas, Directorio y Plana Gerencial

Con fecha 28 de septiembre de 2010, se transfirió el 100% de las acciones representativas de capital de Miski a la empresa Agrícola Cerro Prieto S.A.C.

Al 31 de diciembre de 2010, los accionistas eran los siguientes:

Cuadro 1: Accionistas					
Accionista	País	Nº Acciones	Nº Acciones	Total	Participación
		Comunes	Preferentes		
Agrícola Cerro Prieto S.A.C.	Perú	10,692,804	13,538,181	24,230,985	100.00
Inmobiliaria Cierro Prieto S.A.C. ¹	Perú	1	-	1	0.00%
Total		10,692,805	13,538,181	24,230,986	100.00%

Fuente: Corporación Miski S.A. / Elaboración: PCR

Las acciones comunes (Tipo A) tienen derecho a voto y participan en el reparto de las utilidades sólo después del reparto del dividendo preferencial que le corresponde a las acciones preferenciales (Tipo B). Los titulares de las acciones comunes participarían en el reparto del patrimonio neto resultante de la liquidación del negocio sólo después del reembolso a valor nominal de la totalidad de las acciones preferenciales.

Las acciones preferenciales no tienen derecho a voto, pero tienen derecho a un dividendo preferencial anual equivalente al 6% de su valor nominal. Este dividendo preferencial es acumulativo y sólo puede ser pagado con cargo a utilidades y reservas de libre disposición generadas a partir del 1 de enero del 2002. Las acciones preferenciales pueden ser redimidas por la Junta General de Accionistas de la Compañía en cualquier momento.

La existencia de las acciones preferenciales no afecta a los tenedores de los Instrumentos de Corto Plazo emitidos por la Compañía ya que de producirse un evento de incumplimiento, la Compañía no podrá acordar el reparto de utilidades ni pagar dividendos hasta la subsanación de dicho evento de incumplimiento, tal como se establece en el Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski.

Al 31 de diciembre de 2010, el directorio está compuesto de la siguiente manera:

Cuadro 2: Directorio	
Directorio	Cargo
Jesús Antonio Zamora León	Presidente
Alfonso José Bustamante Canny	Vicepresidente
José Carlos Bossano Lomellini	Director
Jorge Alberto Basadre Brazzini	Director

Fuente: Corporación Miski S.A. / Elaboración: PCR

¹ La acción se transfirió a Agrícola Cierro Prieto en marzo del 2011.

En cuanto a la plana gerencial, ésta se encuentra conformada de la siguiente manera:

Cuadro 3: Gerente	
Gerencia	Cargo
Renzo Gómez Moreno	Gerente General
María Jaime Espinoza	Gerente de Control de Calidad

Fuente: Corporación Miski S.A. / Elaboración: PCR

Análisis de mercado y Operaciones

Mercado de páprika

La páprika es valorada por su sabor y color, la páprika seca y molida es utilizada como un aderezo y un ingrediente saborizante esencial en comidas. Asimismo, la oleorresina de páprika (concentrados de color) se utiliza como insumo en la industria de alimentos, principalmente como colorante y saborizante para embutidos, quesos procesados, bebidas, snacks y otros alimentos procesados en general. La oleorresina es un extracto soluble en aceite con concentración estandarizada de color, la páprika luego de ser molida es concentrada en material fresco de oleorresina líquida, la cual es luego estandarizada con aceite de soya o aceite de canola. La oleorresina de páprika permite reducir la degradación tanto de color y sabor, pues debido a que la páprika contiene pigmentos carotenoides (que estn sujetos a la degradación por oxidación) la exposición al oxígeno, luz y calor inicia reacciones de oxidación que generan pérdida de color y sabor desagradable. Adicionalmente, a la industria de alimentos, la páprika es utilizada como colorante en la industria de cosméticos. Se debe resaltar que dada su condición de producto natural, el consumo de páprika está en ascenso debido a la tendencia mundial de reemplazar productos artificiales por naturales, en especial en las industrias de alimentos y cosméticos.

Cuadro 4: Agrupación de Pimientos				
	Especies	Sabor	Picante (Unidades Scoville)	Color (Unidades ASTA)
C. Chinense (muy picante)	Chiles Habaneros	X		
	Variedades de chiles:	X		
C. Frutescens (picante)	Jalapeos		9,500-6,000	
	Serrano		2,500-4,500	
	Tabasco		60,000-80,000	
C. Annuum (dulce)	Páprika	X	Cero	Polvo: 100-200 Oleorresina: 1,000-2,500

Fuente: Varios / Elaboración: PCR

En el Perú la cosecha de páprika se da durante todo el año, entre enero y mayo la producción se concentra en el sur, y durante la segunda parte del año se cosecha en el norte. Durante la campaa 2009-2010 las áreas sembradas de páprika alcanzaron las 6,573 hectáreas aproximadamente, lo que representó una cada de 27.1% respecto al período 2008-2009. A diciembre del 2010 (campaa 2010-2011) se han sembrado 3,950 hectáreas de páprika, superficie menor a la registrada en el mismo período del 2009 (-7.9%).

La oferta de este cultivo se caracteriza por ser realizada por pequeños agricultores que concentran cerca del 70% de la producción, y sólo el 30% de los productores lo exportan directamente. Los cultivos de este producto se localizan principalmente en la costa sur del país (Lima, Ica y Arequipa), debido a que es un cultivo que requiere un clima seco, y en menor medida en la costa norte (Piura, Lambayeque, La Libertad y Ancash).

Cuadro 5: Producción de Paprika en toneladas 2010

Dpto	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Agos	Set	Oct	Nov	Dic	Ene-Dic	%
Ancash	150	180	160	115	100	282	117	188	280	325	308	340	2545	6.8%
Apurímac	-	-	-	-	-	21	-	-	-	-	-	-	21	0.1%
Arequipa	-	300	678	1,677	1,364	1,993	1,573	961	601	-	-	-	9147	24.5%
Cajamarca	-	-	-	-	-	-	-	-	14	-	-	-	14	0.0%
Ica	-	1,295	2,034	2,759	1,291	789	178	423	27	41.95	29.52	18.3	8885.77	23.8%
La libertad	224	68	430	384	321	175	26	42	144	74	108	230	2226	6.0%
Lambayeque	1,508	-	-	235	540	120	-	-	-	175	472	360	3410	9.1%
Lima	248	651	578	440	1,181	653	781	334	253	154	479	225	5977	16.0%
Moquegua	-	-	-	-	6	-	-	-	-	-	-	-	6	0.0%
Piura	1,101	17	232	-	-	-	-	75	316	476	481	1368	4066	10.9%
Tacna	264	226	195	180	150	-	-	-	-	-	-	-	1015	2.7%
Total	3,495	2,737	4,307	5,789	4,953	4,033	2,676	2,023	1,635	1,246	1,878	2,541	37,313	100.0%

Fuente: MINAG / Elaboración: PCR

Principales participantes internacionales

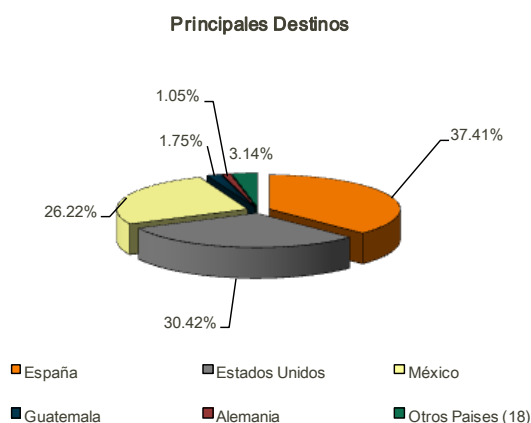
A nivel mundial se consume aproximadamente 150 mil TM de páprika al año. Los principales importadores de páprika son: Estados Unidos, Malasia, Alemania, España, Japón y México. En cuanto a los principales exportadores, éstos est n representados por: Perú, India, China, y España.

Cuadro 6: Principales empresas exportadoras de capsicums

Empresa	%Part. 2010
Corporación Miski	13%
Norp�l	7%
Eco - Acuícola	7%
G. Capas	6%
Pampa Baja	5%
Peru Spices	5%
G. Herbo	5%
G. Ramos	4%
Agroinper	4%
Innova	3%
Mistul	3%
G. Monha	3%
Open World	3%
Holguin	2%
G. Bely	2%
Otros exportadores	30%
Total general	100%

Fuente: Corporación Miski S.A. - SUNAT / Elaboración: PCR

Gráfico 1²



Fuente: SIICEX / Elaboración: PCR

Estrategia y Comercialización

Estrategia

La estrategia de Miski se basa en desarrollar ingredientes para alimentos, principalmente productos agro-industriales, con una alta demanda en los mercados de exportación.

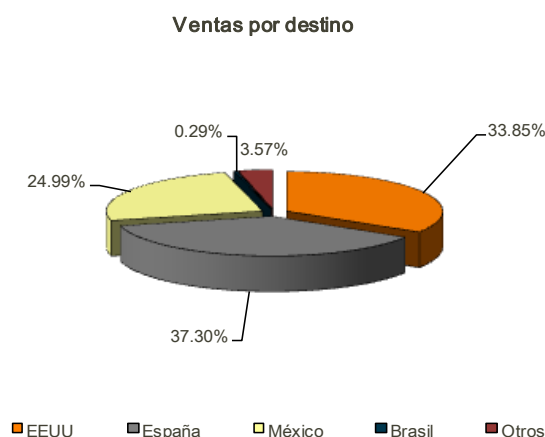
La compañía busca identificar oportunidades de demanda en el mercado internacional para los cuales se puedan desarrollar productos competitivos en el Perú y sostenibles en el tiempo.

Para desarrollar su estrategia Miski trabaja principalmente en dos frentes principales:

- El mercado de exportación
- Desarrollo de proveedores locales de materia prima.

En el frente del mercado de exportación, Miski trabaja cercanamente con sus clientes, principalmente grandes multinacionales, para identificar, definir, desarrollar, y traer al mercado ingredientes para alimentos demandados en los mercados de países desarrollados. En el 2010, los principales destinos de las ventas de la compañía fueron EEUU y España.

Gráfico 2



Fuente: Corporación Miski S.A. / Elaboración: PCR

² Partida de exportación N° 0904201010, "Páprika Entera".

En el frente del mercado de proveedores de materia prima, Miski trabaja cercanamente con un gran número de proveedores, agricultores principalmente, para desarrollar una plataforma de abastecimiento de materia prima para ingredientes que sea globalmente competitiva; en este sentido, se trabaja con agricultores para garantizar de manera sostenible en el tiempo la calidad, eficiencia, continuidad y rentabilidad de los cultivos que se desarrollan. Desde el 2010, la empresa cuenta con el apoyo de Agrícola Cerro Prieto en el abastecimiento de cultivos para su comercialización. En el 2010, Cerro Prieto fue el principal proveedor de Miski, representando el 72% de las ventas de la comercializadora aproximadamente.

El objetivo de crecimiento de la empresa se basa en una estrategia de diversificación que implica:

- i. La consolidación de la venta de páprika en diferentes presentaciones, incrementando la cartera de clientes en EE.UU. e ingresando a nuevos mercados como México.
- ii. El desarrollo de nuevos productos agrícolas en los que el Perú tiene ventajas comparativas y a los que se les pueda dar un mayor valor agregado para posteriormente exportarlos. Adicionalmente, Cerro Prieto mantiene un área de investigación y desarrollo donde se ha sembrado en cultivos permanentes diferentes variedades de paltos, uvas, espárragos y cítricos así como otras variedades de alta demanda en capsicums (guajillo, ancho) y cebolla que deben permitir en el futuro cercano ampliar la oferta exportable de Corporación Miski.
- iii. El desarrollo de otros "chiles" de la familia de la páprika, tales como el guajillo y ancho. Estos productos se vienen consolidando entre los agricultores de páprika como una nueva fuente de ingresos y una alternativa de diversificación de su riesgo agrícola y financiero.

Análisis Financiero

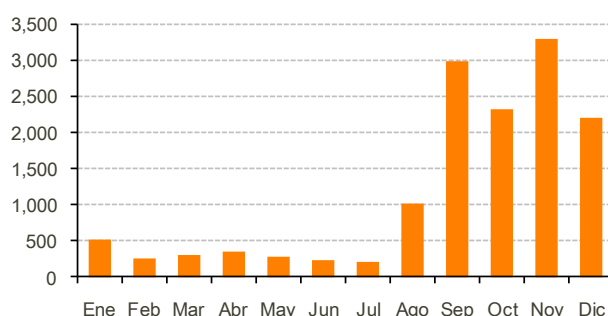
El análisis financiero ha sido realizado sobre la base de los estados financieros auditados del año 2006 al año 2010.

- **Ingresos Operativos:** Las ventas de Miski presentaron una tendencia creciente hasta el 2008; sin embargo, los resultados obtenidos en el 2009 mostraron una reducción del 40.21% de las ventas (en toneladas métricas); debido a la crisis internacional y a la menor producción nacional.

A diciembre del 2010, los ingresos brutos de la Corporación ascendieron a US\$ 14.66 MM, superior en 21.47% al registrado en el 2009. Asimismo, se observa un cambio notorio en las ventas de la compa a durante el segundo semestre del año. Durante el primer semestre del 2010, Miski tuvo problemas con el abastecimiento de su principal producto, la páprika, los cuales se originaron a raz  de una menor oferta nacional y una restricción temporal en sus líneas de financiamiento para capital de trabajo.

Gráfico 3

Ventas netas 2010
(En miles de Dólares Americanos)



Fuente: Corporación Miski S.A. / **Elaboración:** PCR

Las ventas de páprika en TM representaron el 86.67% de las ventas totales; si bien la Corporación está tratando de implementar una estrategia de diversificación de productos, los resultados al cierre del año no lo reflejan. Del mismo modo, las ventas de páprika en dólares americanos representaron el 84.99%.

Gráfico 4

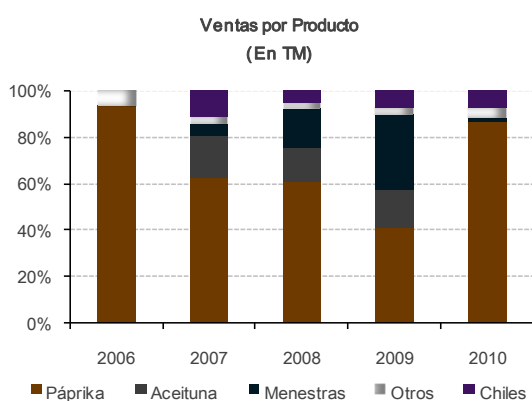
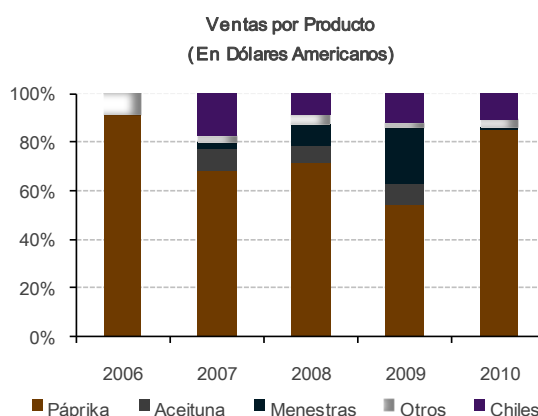


Gráfico 5

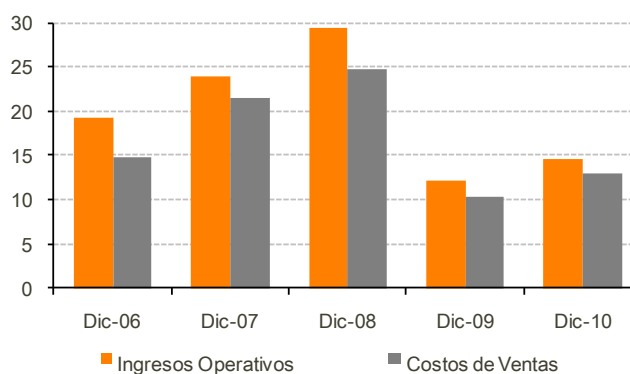


Fuente: Corporación Miski S.A. / Elaboración: PCR

- **Resultado bruto:** El margen bruto del período 2010 se ubicó en 12.17%, inferior al 14.76% del ejercicio 2009. Miski al ser una empresa dedicada al trading no genera un margen bruto elevado, la ganancia se por dar por volumen vendido. Es así como la utilidad bruta ascendió a US\$ 1.78 MM, cifra similar a la registrada en el 2009.

Gráfico 6

Ingresos y Costos Operativos
(En MM de Dólares Americanos)

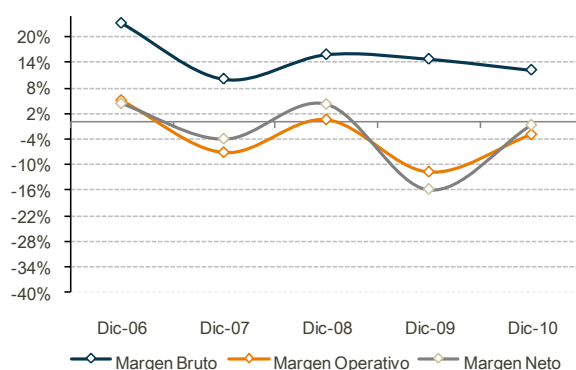


Fuente: Corporación Miski S.A. / Elaboración: PCR

- **Resultado Operativo:** En el 2010, se registró una pérdida operativa por US\$ 0.42 MM, (- US\$ 1.40 MM en el 2009). Es importante resaltar que en el 2010 la compañía disminuyó sus gastos administrativos, pasando de US\$ 1.85 MM en el 2009 a US\$1.01 MM en el 2010. Esta reducción formó parte de una estrategia cuyo objetivo es el aumento de la eficiencia operativa de la compañía, por ejemplo, en setiembre la compañía trasladó personal de planta y laboratorio a Agro Industrial Miski, empresa subsidiaria de Corporación Miski, tercerizando el proceso de producción y centrándose en el trading.
- **Resultado no Operativos:** Los gastos financieros se redujeron producto de un menor movimiento bancario. El resultado neto fue de - US\$ 0.12 MM, superior al registrado en el 2009.

Gráfico 7

Márgenes de Rentabilidad



Fuente: Corporación Miski S.A. / Elaboración: PCR

- Análisis de Rentabilidad³:** En cuanto a los indicadores de rentabilidad del activo y del patrimonio (calculados sobre la base de períodos de 12 meses), se observaron indicadores negativos; es así como a diciembre de 2010, el ROA se ubicó en -0.71% y el ROE fue de -1.96% (-15.79% y -35.42%, respectivamente, durante el 2009).

Indicador	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
ROE	18.81%	-27.24%	18.50%	-35.36%	-1.96%
ROA	9.54%	-5.62%	7.29%	-15.84%	-0.71%

Fuente: Corporación Miski S.A. / Elaboración: PCR

- Flujo de Efectivo:** A diferencia del 2009, en el 2010 se generó un flujo operativo positivo producto del mejor nivel de ventas registrado en el segundo semestre del año. Por el lado de las actividades de inversión, se transfirió como aporte de capital un local ubicado en la localidad de Virú a su vinculada Agro Industrial Miski S.A.C. para la producción de cebolla deshidratada y de paprika molida. Asimismo, las actividades de financiamiento generaron egresos por US\$ 1.46 MM debido a que hubo una mayor amortizacion de obligaciones financieras.

Actividades	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Actividades de Operacion	(82)	(4,845)	1,018	(636)	1,847
Actividades de Inversion	(1,628)	(1,266)	386	(52)	320
Flujo Generado en el Período	(1,710)	(6,111)	1,404	(688)	2,167
Actividades de Financiamiento	1,121	6,234	(595)	(505)	(1,458)
Efectivo Generado en el Período	(589)	123	809	(1,193)	709
Caja Inicial	855	266	389	1,198	5
Caja Final	266	389	1,198	5	714

Fuente: Corporacion Miski S.A. / Elaboracion: PCR

- Activo Total:** Al 31 de diciembre de 2010, el activo de la compania se encontraba representado principalmente por activos corrientes, los cuales ascendieron a US\$ 11.45 MM (70.35%), compuestos por: i) cuentas por cobrar comerciales (24.37% del activo total), ii) otras cuentas por cobrar (17.05% del activo total), iii) existencias (10.92% del activo total) y iv) cuentas por cobrar a filiales (12.95% del activo total).

Asimismo, se observo un crecimiento en el activo de 35.22%, explicado por un aumento de las cuentas por cobrar comerciales (+176.04%) y las cuentas por cobrar a partes relacionadas (+47.07%). La calidad de las cuentas por cobrar comerciales es adecuada, el 83.58% de la facturacion por cobrar se encuentra vigente. El monto por facturas vencidas asciende a US\$ 0.69 MM y las provisiones por cobranza dudosa suman US\$ 0.28 MM.

³ Los margenes de rentabilidad se encuentran expresados a 12 meses.

- **Pasivo Total:** el pasivo se encontraba conformado en un 30.78% por deuda financiera (US\$ 3.18 MM), la cual era en su totalidad de corto plazo, y estuvo comprendida por: i) sobregiros y préstamos bancarios (29.29%) e ii) instrumentos financieros de corto plazo (71.71%).

Gráfico 8

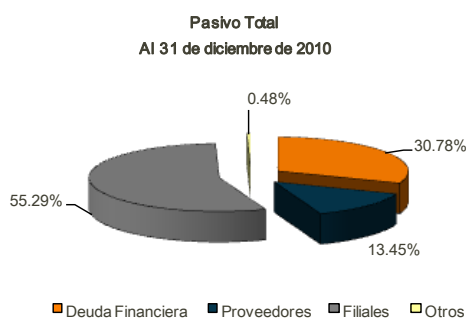
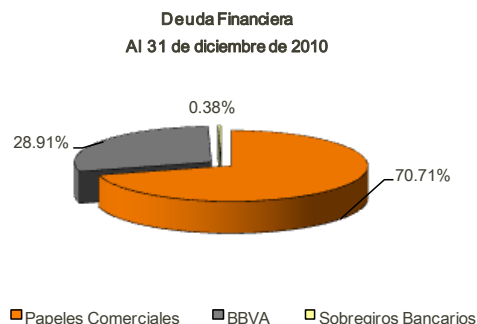


Gráfico 9



Fuente: Corporación Miski S.A. / Elaboración: PCR

- **Nivel de Cobertura:** El nivel de EBITDA (12 meses) ha mostrado una tendencia mixta durante los últimos años, debido a que las ventas de la Corporación dependen del precio de venta de la páprika, el cual ha presentado una tendencia variable. En el 2010, el EBITDA a 12 meses registró un monto negativo por US\$ 0.25 MM.

Por su parte, los gastos financieros (12 meses) ascendieron a US\$ 0.46 MM, inferior en 29.80% al registrado en 2009 (US\$ 0.66 MM). En tal sentido, se observó que el ratio de cobertura (12 meses) (EBITDA/Gastos Financieros) fue de -0.53 veces, superior al registrado en 2009 (-1.84 veces).

Gráfico 10

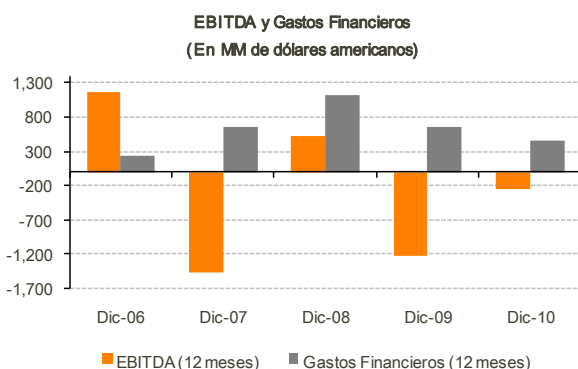
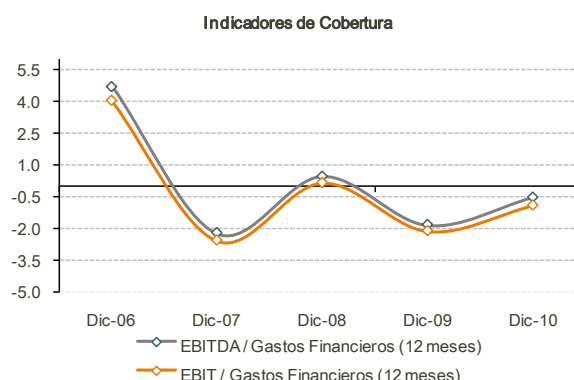


Gráfico 11



Fuente: Corporación Miski S.A. / Elaboración: PCR

- **Niveles de Solvencia:** A diciembre de 2010, el indicador a 12 meses que relaciona los pasivos totales con el EBITDA, ha reflejado que la generación de recursos propios no permitirá cancelar el total de obligaciones, debido al EBITDA negativo.

Del mismo modo, la deuda financiera no podrá cancelarse con recursos propios. Adicionalmente, hay que considerar que el 100% de la deuda financiera de la corporación corresponde a deuda de corto plazo con un plazo máximo de 180 días. El apalancamiento patrimonial, medido por el ratio pasivo total / patrimonio, al 31 de diciembre de 2010, ascendió a 1.74 veces.

Gráfico 12

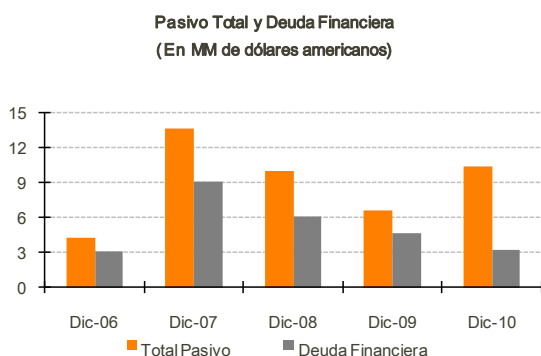
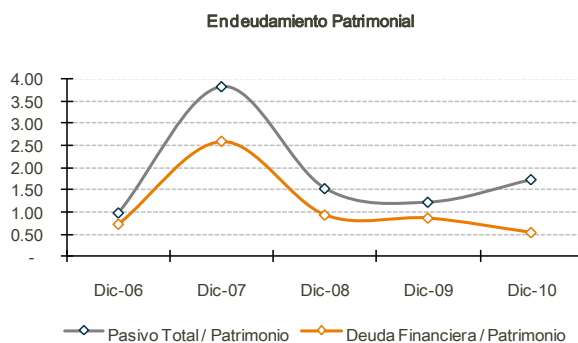


Gráfico 13



Fuente: Corporación Miski S.A. / Elaboración: PCR

- Nivel de Liquidez:** Durante los últimos años, la Corporación ha mostrado un adecuado calce entre sus cuentas corrientes, manteniendo el ratio de liquidez general por encima de 1.00. La brecha relativamente baja entre el nivel de liquidez general y el de prueba ácida es explicada por el stock de inventarios. A diciembre de 2010, las existencias representaron el 10.91% del activo total.

Al cierre del 2010, el indicador de liquidez general se ubicó en 1.11 veces y el ratio de liquidez de prueba ácida ascendió a 0.93 veces, estos indicadores fueron similares a los registrados al cierre de 2009 (1.21 veces y 1.16 veces, respectivamente). Así mismo, el fondo de maniobra fue positivo y representó un monto total de US\$ 1.16 MM. Cabe resaltar, que la deuda financiera a corto plazo es usada para financiar el capital de trabajo.

Gráfico 15

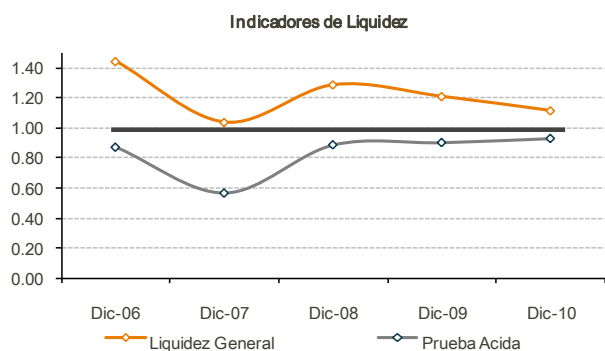
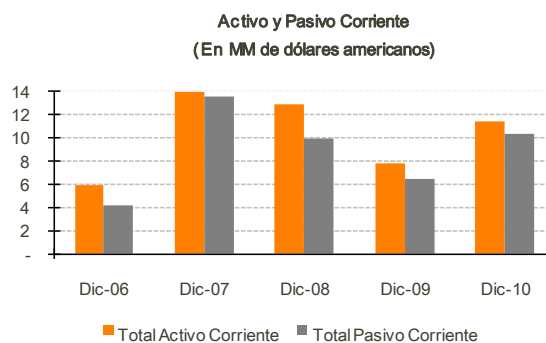


Gráfico 16



Fuente: Corporación Miski S.A. / Elaboración: PCR

Características de la emisión

Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Corporación Miski:

Aprobado en Junta General de accionistas el 3 de agosto de 2006, la mencionada junta delegó al directorio todas las facultades necesarias. El programa tiene un máximo de duración de dos años, un monto de circulación máximo de US\$ 4,000,000 o su equivalente en moneda nacional, sin límite sobre el monto total a emitir.

A la fecha de elaboración del presente informe, Miski mantiene vigentes los papeles comerciales de la serie F correspondientes a la Tercera Emisión.

Cuadro 9: Características de la Emisión (Por Series)

Emisión	Serie	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Monto colocado	Precio de Colocación	Tasa de Interés	Situación
Segunda	F	10/11/2010	10/05/2010	180 días	US\$ 400,000	94.7027%	11.5000%	Vigente
					US\$ 400,000			

Primera	A	17/01/2007	16/07/2007	180 días	US\$ 509,000	97.27%	5.7015%	Venció
Primera	B	19/02/2007	18/08/2007	180 días	US\$ 193,000	97.27%	5.7015%	Venció
Primera	C	09/03/2007	05/09/2007	180 días	US\$ 750,000	97.27%	6.5000%	Venció
Primera	D	20/04/2007	20/10/2007	180 días	US\$ 1,500,000	97.27%	6.2129%	Venció
Primera	E	06/06/2007	04/12/2007	180 días	US\$ 500,000	96.90%	6.5000%	Venció
Primera	F	28/08/2007	25/02/2008	180 días	US\$ 1,200,000	96.38%	7.6500%	Venció
Primera	G	18/10/2007	15/04/2008	180 días	US\$ 800,000	96.54%	7.3000%	Venció
Primera	H	26/10/2007	23/04/2008	180 días	US\$ 1,500,000	96.45%	7.5000%	Venció
Primera	I	11/04/2008	08/10/2008	180 días	US\$ 1,700,000	95.35%	10.0000%	Venció
Primera	J	22/04/2008	18/01/2009	270 días	US\$ 2,300,000	93.10%	10.0000%	Venció
Segunda	D	19/01/2009	19/05/2009	120 días	US\$ 575,000	96.9464%	9.7500%	Venció
Segunda	E	19/01/2009	18/07/2009	180 días	US\$ 1,000,000	95.1303%	10.5000%	Venció
Segunda	G	18/03/2009	17/06/2009	90 días	US\$ 150,000	97.6898%	9.8000%	Venció
Segunda	F	23/02/2009	22/08/2009	180 días	US\$ 500,000	95.3463%	10.0000%	Venció
Segunda	H	26/05/2009	23/11/2009	180 días	US\$ 380,000	95.2381%	10.2500%	Venció
Segunda	I	21/07/2009	18/01/2010	180 días	US\$ 500,000	95.2381%	10.2500%	Venció
Segunda	J	18/08/2009	15/02/2010	180 días	US\$ 500,000	95.2381%	10.2500%	Venció
Segunda	K	27/01/2010	27/07/2010	180 días	US\$ 500,000	96.6736%	7.0000%	Venció
Segunda	L	04/02/2010	03/08/2010	180 días	US\$ 500,000	96.6962%	6.9500%	Venció
Segunda	M	16/02/2010	16/08/2010	180 días	US\$ 500,000	96.7189%	6.9000%	Venció
Segunda	N	09/03/2010	06/09/2010	180 días	US\$ 500,000	96.7641%	6.8000%	Venció
Tercera	G	17/11/2010	18/04/2011	150 días	US\$ 550,000	96.2892%	9.5000%	Venció
Tercera	H	18/12/2010	20/03/2011	90 días	US\$ 400,000	97.7567%	9.5000%	Venció
					US\$ 17,107,000			

Fuente: BVL, Corporación Miski S.A. / Elaboración: PCR

Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Corporación Miski:

Aprobado en Junta General de accionistas el 01 de diciembre de 2010, la mencionada junta delegó al directorio todas las facultades necesarias. El programa tiene un máximo de duración de dos años, un monto de circulación máximo de US\$ 4,000,000 o su equivalente en moneda nacional, sin límite sobre el monto total a emitir.

A la fecha de elaboración del presente informe, Miski mantiene vigentes los papeles comerciales de las series A, B, C y E correspondientes a la Tercera Emisión.

Cuadro 10: Características de la Emisión (Por Series)

Emisión	Serie	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Monto colocado	Precio de Colocación	Tasa de Interés	Situación
Primera	A	15/02/2011	16/04/2011	120 días	US\$ 500,000	97.0202%	9.5000%	Vigente
Primera	B	22/02/2011	23/07/2011	150 días	US\$ 500,000	96.2892%	9.5000%	Vigente
Primera	C	15/03/2011	13/08/2011	150 días	US\$ 500,000	96.2892%	9.5000%	Vigente
Primera	E	27/04/2011	24/09/2011	150 días	US\$ 500,000	96.1248%	9.9500%	Vigente
					US\$ 2,000,000			

Fuente: BVL, Corporación Miski S.A. / Elaboración: PCR

Cuadro 11: Resumen de Indicadores					
Corporación Miski					
Estados Financieros Individuales					
Dólares Americanos					
	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09	Dic-10
Balance General					
Total Activo Corriente	5,946,000	13,986,000	12,818,000	7,834,000	11,445,000
Activo Corriente Prueba Ácida	3,593,000	7,685,000	8,842,000	5,851,000	9,557,000
Total Activo No Corriente	2,499,000	3,118,000	3,639,000	4,197,000	4,823,000
TOTAL ACTIVO	8,445,000	17,104,000	16,457,000	12,031,000	16,268,000
Total Pasivo Corriente	4,125,000	13,518,000	9,968,000	6,487,000	10,287,000
Total Pasivo No Corriente	76,000	54,000	8,000	154,000	50,000
Total Pasivo	4,201,000	13,572,000	9,976,000	6,641,000	10,337,000
Patrimonio	4,244,000	3,532,000	6,481,000	5,390,000	5,931,000
Deuda Financiera	3,076,000	9,119,000	6,025,000	4,641,000	3,182,000
Corto Plazo	3,000,000	9,065,000	6,017,000	4,640,000	3,182,000
Largo Plazo	76,000	54,000	8,000	1,000	-
Ingresos por Ventas					
	19,288,000	23,861,000	29,356,000	12,069,000	14,660,000
Costos de Ventas	14,805,000	21,462,000	24,710,000	10,288,000	12,876,000
Gastos Operativos	(3,492,000)	(4,089,000)	(4,463,000)	(3,186,000)	(2,206,000)
RESULTADO OPERATIVO	991,000	(1,690,000)	183,000	(1,405,000)	(422,000)
Otros Ingresos y Egresos	(49,000)	728,000	484,000	(504,000)	(30,000)
Gastos financieros	243,000	655,000	1,114,000	661,000	464,000
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	814,000	(962,000)	1,199,000	(1,906,000)	(116,000)
EBITDA y Cobertura					
Ingresos por Ventas a 12 meses	19,288,000	23,861,000	29,356,000	12,069,000	14,660,000
Utilidad Neta a 12 meses	814,000	(962,000)	1,199,000	(1,906,000)	(116,000)
Margen bruto (12 meses)	23.24%	10.05%	15.83%	14.76%	12.17%
Margen operativo (12 meses)	5.14%	-7.08%	0.62%	-11.64%	-2.88%
Margen neto (12 meses)	4.22%	-4.03%	4.08%	-15.79%	-0.79%
EBITDA (del periodo)	1,154,000	(1,460,000)	517,000	(1,218,000)	(247,000)
Depreciación y Amortización (12 meses)	163,000	230,000	334,000	187,000	175,000
EBIT (12 meses)	991,000	(1,690,000)	183,000	(1,405,000)	(422,000)
EBITDA (12 meses)	1,154,000	(1,460,000)	517,000	(1,218,000)	(247,000)
Gastos Financieros (12 meses)	243,000	655,000	1,114,000	661,000	464,000
EBIT / Gastos Financieros (12 meses)	4.08	-2.58	0.16	-2.13	-0.91
EBITDA / Gastos Financieros (12 meses)	4.75	-2.23	0.46	-1.84	-0.53
Solvencia					
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.98	1.00	1.00	0.98	1.00
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.02	0.00	0.00	0.02	0.00
Deuda Financiera / Pasivo Total	0.73	0.67	0.60	0.70	0.31
Pasivo No Corriente / Patrimonio	0.02	0.02	0.00	0.03	0.01
Deuda Financiera / Patrimonio	0.72	2.58	0.93	0.86	0.54
Pasivo Total / Patrimonio	0.99	3.84	1.54	1.23	1.74
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses)	0.07	-0.04	0.02	-0.13	-0.20
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses)	2.67	-6.25	11.65	-3.81	-12.88
Pasivo Total / EBITDA (12 meses)	3.64	-9.30	19.30	-5.45	-41.85
Rentabilidad					
ROA (12 meses)	9.64%	-5.62%	7.29%	-15.84%	-0.71%
ROE (12 meses)	19.18%	-27.24%	18.50%	-35.36%	-1.96%
Calce de Cuentas de Corto Plazo					
Liquidez General	1.44	1.03	1.29	1.21	1.11
Prueba Ácida	0.87	0.57	0.89	0.90	0.93
Capital de Trabajo	1,821,000	468,000	2,850,000	1,347,000	1,158,000