

FUNDAMENTO DE CLASIFICACION DE RIESGO

Corporación Miski S.A.

Sesión de Comité N° 18/2011: 31 de mayo de 2011
Información financiera auditada al 31 de diciembre de 2010

Analista: Grace Reyna Che
greyna@classrating.com

Corporación Miski S.A. ("Miski") es una empresa dedicada al acopio y a la comercialización de ingredientes para alimentos, especialmente la páprika, la cual es exportada principalmente a los mercados norteamericano y europeo. Históricamente, Miski ocup  una posición de liderazgo dentro del conjunto de empresas comercializadoras de páprika, situación que se modificó drásticamente en el ejercicio 2009, asociado al impacto de la crisis internacional, que afectó las operaciones del emisor hasta los primeros meses del 2010, luego del cual, experimentó los beneficios de su asociación con Cerro Prieto, permitiéndole al cierre del año recuperar su liderazgo en el mercado aunque aun con resultados negativos (US\$ -116 mil), lo que se espera revertir en el corto plazo, en función a una mayor consolidación con una de las mayores empresas agro-exportadoras a nivel nacional, lo que garantizar  el abastecimiento del insumo principal, al poder reducir las fluctuaciones del precio de compra de la páprika, en base al control del producto desde el momento de la habilitación para la siembra.

Clasificaciones Vigentes

Solvencia	BBB
Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski	CLA-2-
Perspectivas	Estables

FUNDAMENTACION

La categoría de clasificación de riesgo otorgada a los Instrumentos de Corto Plazo Miski, toma en consideración:

- La recuperación en la posición de liderazgo de la empresa en el mercado exportador de "capsicums".
- El respaldo del grupo económico propietario.
- La diversificación actual en su portafolio de productos de exportación.
- La atomización de su cartera de clientes.
- El nuevo enfoque del negocio.
- El historial de cumplimiento de las obligaciones emitidas en el mercado de capitales.

La categoría asignada, también ha tomado en consideración, factores negativos, como es el caso de su limitada capacidad de cobertura de intereses, el cual se ha mostrado menos sólido, respecto a periodos anteriores, así como, el actual nivel de apalancamiento financiero de la empresa.

Los negocios de Corporación Miski S.A. están ubicados en el Perú, país que comprende diversas regiones geográficas, con importante potencial agroindustrial y con una interesante capacidad de abastecimiento a los mercados internacionales.

Esto ha venido siendo adecuadamente aprovechado en los últimos años por diferentes empresarios peruanos, los cuales han logrado promover y desarrollar diferentes cultivos, entre los que destacan el espárrago, la uva, la palta y la páprika, productos ubicados hoy en las primeras posiciones, entre las exportaciones agrícolas peruanas no tradicionales.

Las exportaciones de páprika en el Perú, mostraron un crecimiento acelerado a partir del ejercicio 2005, producto de una coyuntura de mercado que se presentó a nivel mundial, debido a factores climáticos que afectaron la producción en algunos de los principales países productores, que a la vez eran consumidores de páprika, así como, fue favorecido por la buena calidad de la páprika peruana, que hace que esta cuente con una importante demanda en el mercado internacional.

Resumen Financiero

En miles de dólares de diciembre de 2010

	2008	2009	2010
Ventas Netas	29,356	12,069	14,660
Resultado Bruto	4,646	1,781	1,784
Resultado Operacional	183	-1,405	-422
Gastos financieros	-1,114	-661	-464
Resultado no Operacional	1,016	-504	-30
Utilidad neta	1,199	-1,906	-116
Total Activos	16,457	12,088	16,268
Disponible	1,198	5	714
Deudores *	4,666	5,109	4,873
Existencias	3,857	1,983	1,776
Activo Fijo	887	1,806	727
Total Pasivos	9,976	6,698	10,337
Deuda Financiera	6,441	4,718	8,441
Patrimonio	6,481	5,390	5,931
Resultado Operacional / Ventas	0.62%	-11.64%	-2.88%
Utilidad Neta / Ventas	4.08%	-15.79%	-0.79%
Rentabilidad patrimonial	23.95%	-42.73%	-2.05%
Flujo depurado / Activos Prom.	2.54%	-8.88%	-2.00%
Liquidez corriente	1.29	1.21	1.11
Liquidez �cida	0.53	0.48	0.72
Pasivos / Patrimonio	1.54	1.24	1.74
Pasivos Financieros / Patrimonio	0.99	0.88	1.42
% Deuda a corto plazo	99.9%	97.7%	99.5%
�ndice de Cobertura Histórico	3.97	2.50	1.77

* Incluye cobranzas a empresas relacionadas

La adecuada posición de la que gozaban las empresas productoras y comercializadoras de páprika en el mercado nacional, se vio afectada en el ejercicio 2009 y en los primeros tres trimestres del 2010, debido al elevado nivel de inventarios con que iniciaron el ejercicio países con importante demanda del producto, así como a la prolongaci3n de la crisis internacional, que afect3 drásticamente a los EE.UU, sumado a la crisis desatada en Grecia, que afect3 negativamente los volúmenes demandados de páprika en diversos países europeos, principalmente, España.

En este contexto, Miski ha podido mejorar sus ingresos, respecto a los obtenidos en el 2009, gracias a la recuperaci3n, a partir del tercer trimestre del 2010, en el nivel de exportaciones, a consecuencia de su reciente integraci3n con Agrícola Cerro Prieto, lo cual debe consolidarse en los siguientes ejercicios.

Pese a ello, aun no ha podido alcanzar los niveles de ventas registrados en el 2008, producto de hechos, tanto end3genos como ex3genos, que afectaron a la empresa, generando aun pérdidas por US\$ 116 mil, pudiendo mencionarse: (i) el Fen3meno de la Niña que afect3 las cosechas de los agricultores en los primeros meses de año, y por consiguiente, el abastecimiento de producto a la empresa, en ese periodo, exportando menores volúmenes; (ii) el alto nivel de inventarios de páprika en EE.UU, a inicios del ejercicio 2010, afectando la demanda de ese país; (iii) la priorizaci3n de los esfuerzos de la Compaa en el proceso de fusi3n, así como en los cambios en su estructura, para su establecimiento como unidad productiva; (iv) la falta de

financiamiento para capital de trabajo, luego que no se renovaran líneas de crédito, tras su fusi3n; y (v) el no registro de US\$ 2 millones en ventas de Miski, que fueron trasladadas como ingresos de Cerro Prieto.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificaci3n de riesgo para los instrumentos financieros de Corporaci3n Miski se presentan estables en el corto plazo, producto de los beneficios de formar parte de una de las mayores empresas agro-exportadoras a nivel nacional, lo que le permite asegurar tanto el abastecimiento, como el precio de los insumos utilizados en su proceso productivo. El emisor debe incrementar sus esfuerzos por generar una oferta diferenciada de productos con mayor valor agregado, lo que le permitirá obtener márgenes superiores al promedio de empresas comercializadoras de páprika, de acuerdo con la situaci3n mostrada en años anteriores, así como continuar desarrollando nuevos productos, que permitan compensar pérdidas por menores exportaciones en alguno de los productos que conforman el portafolio del emisor.

El emisor busca ampliar su cartera de clientes, a fin de reducir el impacto negativo que conlleva la concentraci3n de ingresos en pocos compradores, situaci3n que ya afect3 las operaciones de Miski en el ejercicio 2007.

A la vez, se busca ingresar a nuevos mercados potenciales en el corto y en el mediano plazo, con especial énfasis en países europeos, los cuales cuentan aun con demanda insatisfecha.

1. Descripción de la Empresa.

La empresa se constituyó en octubre de 1994, con el nombre de Nexo S.A. Mediante Junta General Extraordinaria de Accionistas del 10 de febrero de 1995, se acordó el cambio de razón social a Corporación Miski S.A.

Su objeto social es dedicarse al acopio, al procesamiento, a la industrialización y a la comercialización de ingredientes para alimentos, principalmente páprika, la cual es adquirida de diferentes productores agrícolas a lo largo de la costa peruana, para ser luego procesada (donde es seleccionada, lavada, deshidratada, molida, esterilizada y envasada), y exportada, principalmente a EE.UU., Europa y México.

Luego del proceso de fusión realizado en el primer semestre de 2010 con Agrícola Cerro Prieto (ACP), en Sesión de Directorio del 10.09.2010 se estableció la especialización de ACP y subsidiarias como unidades productivas: (i) Cerro Prieto – Unidad Agrícola; (ii) Corporación Miski – Unidad de Comercialización, encargando el proceso de producción a Agro Industrial Miski S.A.C. y/o a terceros; y (iii) Agro Industrial Miski S.A.C – Unidad de Servicios al agro (molienda, comercialización de semillas y de análisis de calidad), asumiendo al personal de producción y de laboratorio de Corporación Miski.

La unión con ACP, le ha permitido a Miski recuperar en el corto plazo, su posición de liderazgo en las exportaciones de capsicums, así como experimentar beneficios inmediatos asociados a la posibilidad de obtener abastecimiento seguro, a precios y costos estables. En el tiempo, se espera beneficios vinculados a la posibilidad de seguir desarrollando nuevos productos, así como diversificar su cartera comercial.

a. Propiedad

Hasta setiembre de 2010, la propiedad del emisor se encontr   distribuida principalmente en tres compa  nias, dos de ellas domiciliadas en el extranjero: Corber LTD y Emerging Markets Investments Ltd, con una participación de 34% y 20%, respectivamente y la empresa nacional Inmobiliaria Miski S.A.C., con una participación de 40% en el accionariado.

El 28 de setiembre de 2010, Inmobiliaria Miski S.A.C. adquirió la totalidad de las acciones de Corporación Miski, habiendo transferido posteriormente en calidad de aporte de capital a Agrícola Cerro Prieto S.A.C. el 100% de sus acciones en Corporación Miski, convirtiéndose en subsidiaria de la mencionada empresa.

Accionistas Comunes	%
Agrícola Cerro Prieto S.A.C.	100.00
Total	100.00

Agrícola Cerro Prieto S.A.C. es una empresa de primer nivel en la industria de los capsicums, dedicada a la producción, empaque y comercialización de productos agrícolas.

Desarrolla sus actividades en aprox. 5,500 hectáreas de cultivo, ubicadas en el norte del Perú, entre los valles de Jequetepeque y Za  na. La empresa cuenta con el más alto grado de tecnificación en la industria a nivel nacional, lo que garantiza un stock de productos adecuado durante todo el año. Su vinculación con Miski le proporcionará beneficios asociados al acceso a una marca de reconocimiento en el mercado, al desarrollo de mejoras operativas y de un sistema de calidad certificado, así como la experiencia de trabajar su fondeo en el mercado de capitales.

En los últimos periodos, Miski ha venido fortaleciendo su patrimonio, a través de aportes de capital en efectivo por aproximadamente US\$ 2 millones, así como aportes en inmuebles ascendentes a US\$ 815 mil.

Los actuales accionistas, mantienen los compromisos de continuidad del negocio, lo que se tradujo en aportes en el año por US\$ 475 mil, los cuales se encuentran pendientes de capitalizar.

b. Estructura administrativa y rotación del personal

La dirección y monitoreo de Miski es llevada a cabo por el Directorio de la compa  n  , el cual es elegido cada tres años, a través de la Junta General Ordinaria de Accionistas. En JGA de fecha 06 de setiembre de 2010 se modificó la conformación del Directorio, el cual se redujo de siete a cuatro, el número de miembros que lo integra, los mismos que ocuparán el cargo hasta setiembre de 2013.

Directorio	
Presidente:	Sr. Jesús Antonio Zamora León
Vice Presidente:	Sr. Alfonso José Bustamante Canny
Directores:	Sr. José Carlos Bossano Lomellini Sr. Jorge Basadre Brazzini

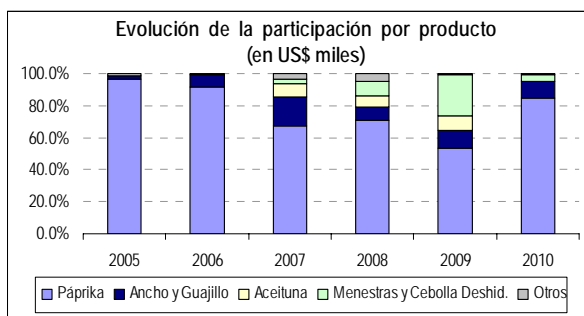
La administración de Miski, se encarga de la ejecución de los planes de la empresa. Los miembros de la plana gerencial son designados de acuerdo a su experiencia y a sus conocimientos, teniendo en cuenta su desempeño en el sector.

Administración	
Gerente General:	Sr. Renzo Gómez Moreno
Gerente de Adm. y Finanzas:	Sr. Rafael Helguero Seminario
Contador General:	Sr. Julio Cesar Rojas Soto

El proceso de fusión integr   al personal de producción y de laboratorio de Corporación Miski a Agro Industrial Miski, por lo que el número de trabajadores, pasó de 81 personas a diciembre de 2009, a 16 personas al 31.12.2010.

2. Negocios

Inicialmente, Miski se dedicó al negocio agrícola en la zona de Huaura (300 ha), operación que generó pérdidas, por lo que el grupo promotor decidió cambiar de actividad. A partir del ejercicio 2000, Miski se dedica a la comercialización de ingredientes para la industria de alimentos, siendo su principal producto, páprika bajo distintas modalidades (molida, de mesa, prensada, desemillada, flakes). Complementando la oferta de capsicums, Miski exportó en periodos posteriores, ancho (2005) y guajillo (2006), los cuales representan en la actualidad una parte significativa de los ingresos por ventas de la empresa (10.7%).



Identificando productos de importante demanda en el mercado internacional, que le permitiese diversificar su cartera de productos, Miski inició la exportación de menestras (2007) y cebolla deshidratada (2009), lo que le permitió a la empresa manejar sus operaciones luego de experimentar en el año 2009, los efectos de la crisis internacional que generó menores compras de páprika tanto en EE.UU. como en España, destinos que representan más del 70% de las ventas de capsicums. Al 31.12.2010, su representatividad en las ventas fue del orden de 3.2%. En abril de 2007 Miski ingres   al mercado de aceituna, luego de adquirir los activos de las empresas Silpay E.I.R.L. y Tacna Foods E.I.R.L., empresas dedicadas a la comercialización y exportación de aceitunas. Ello significó una inversión de US\$ 300 mil, así como entre otras condiciones, un acuerdo de no competencia por cinco años. Pese a que la participación de ventas de las aceitunas oscilaba entre 7% a 8%, entre los años 2007-2009, la operación qued   anulada al cierre de 2009, debido al incumplimiento de ciertos términos por parte del vendedor. A diciembre de 2010, la exportación de aceitunas tiene una participación residual de 0.01%.

a. Instalaciones, operaciones y comercialización de capsicums

La oficina administrativa de Miski se encuentra ubicada en la ciudad de Lima. En julio de 2005 se concretó el traslado del

centro de acopio de la localidad de Chao, a la de Vir  , a un local de 1 h  ., habiéndose trasladado a este mismo local, la planta que hasta noviembre de 2009 oper   en la ciudad de Lima. En el año 2009, Miski tercerizó las actividades de las procesadoras de Arequipa e Ica (para capsicums de mesa y prensados), las que posteriormente fueron cerradas. En ese mismo año, la empresa se segment   en dos divisiones, las cuales se abastecen de materia prima durante todo el año: (i) Miski Trading: capsicums (prensado y de mesa), menestras, otros; y (ii) Miski Industrial: capsicums molidos y deshidratados.

Miski establece contratos de compra de materia prima con agricultores a un precio previamente acordado. Para ello, brinda asesoría técnica permanente, garantizando la entrega de semillas, a fin de lograr una calidad homogénea, supervisando el desarrollo tanto del cultivo, como de la cosecha, para alcanzar la mayor productividad y rentabilidad posible, en beneficio de ambas partes.

La materia prima contratada es centralizada en puntos de acopio ubicados en las ciudades de Vir  , Tacna, Nazca, Ica y Arequipa, considerados estratégicos por la cercanía a sus proveedores, asegurando un mejor servicio en la entrega. En la actualidad, Miski cuenta con un centro de acopio provisional en Camaná (Arequipa), para apoyar las operaciones de la acopiadora de Arequipa, hasta el mes de agosto de 2011.

Luego del acopio de materia prima, el cual incluye, en algunas circunstancias compras "spot", de manera de completar las cantidades requeridas por producción, en casos de incumplimiento de contratos con agricultores o por mayor necesidad de venta, la mercadería es despachada a la planta. A partir de la fusión, Corporación Miski terceriza la producción de páprika molida y cebolla deshidratada a Agro Industrial Miski.

En la planta, se procede al lavado, secado, molido y envasado de la páprika, de acuerdo a las especificaciones físicas, químicas y microbiológicas, definidas por los clientes. Posterior a este proceso, se efectúa un segundo control de calidad, para luego proceder a la exportación al mercado internacional, cumpliendo con las órdenes de compra de acuerdo a los contratos de abastecimiento.

Por tratarse de una operación de exportación a mercados internacionales, el emisor estableció en periodos anteriores un importante plan de inversiones a fin de controlar y asegurar la calidad de sus productos, tanto en el mantenimiento de un laboratorio de primer nivel, como en el muestreo y en el análisis de todos los lotes de materia prima, de los productos intermedios y de los productos finales, en todo el proceso productivo.

Esto permite garantizar que Miski cumpla con las exigentes especificaciones de los mercados internacionales y asegura

las relaciones comerciales de largo plazo con sus principales clientes: East End Foods PLC, Red and Hot Produce, Conagra Foods Ingredients INC., REZOLEX, Surtidora Abarrotera S.A., Kirsten CO LLC, KALSEC, Mojave Foods CORP., Western Trading Company y Productos Agrícolas Valle Alto. A partir del año 2007, Miski fue ampliando su cartera de clientes, con la finalidad de aminorar los riesgos de concentración, de manera que a diciembre de 2010, el principal cliente de Miski concentra únicamente 9% de las ventas totales del emisor

Inicialmente, Miski exportó 100% de su producción al mercado norteamericano, habiendo logrado diversificar su producción hacia nuevos mercados (España, México, Gran Bretaña, Colombia, Brasil, Alemania), las cuales a diciembre de 2010 representaron 63.4% de sus exportaciones totales. Miski participa activamente en importantes ferias de alimentos a nivel mundial ("ANUGA" realizada en Alemania, Feria Mundial de los Chiles, realizada en México, "SIAL" realizada en París, Expo Comida Latina llevada a cabo en EE. UU., Feria Nancy Foods, realizada en Nueva York, Feria Food Ingredients Europe "FIE" organizada en Londres, Feria del Institute of Food Technologists, Feria Expoalimentaria 2010, realizada en Perú, entre otras), donde se da a conocer la variada y diversa gama de productos de la empresa, y se informa sobre los desarrollos tecnológicos y comerciales logrados en materia de "chiles" de cada país.

En el corto plazo, Miski ha adquirido importantes ventajas competitivas con el reciente traspaso de propiedad a Agrícola Cerro Prieto S.A.C., ya que ésta última, al ser una de las más importantes empresas agro-exportadoras a nivel nacional, asegura a Miski, desde agosto de 2010, el abastecimiento del producto a precio fijo, permitiendo concretar operaciones con clientes de primer nivel y cerrar contratos con anticipación a un precio previamente establecido, asegurando de esta manera el margen de comercialización.

3. Mercado y Posición Competitiva

A diciembre de 2010, las exportaciones peruanas alcanzaron un total de US\$ 31,439 millones, monto 17.6% superior en comparación a las cifras correspondientes al mismo periodo del 2009, producto tanto de mayores exportaciones de productos tradicionales (US\$ 24,655 millones vs. US\$ 20,570 millones), asociado al incremento del precio promedio de los principales productos, así como por efecto de mayores exportaciones no tradicionales (US\$ 6,784 millones vs. US\$ 6,160 millones), producto del mayor precio promedio de venta y de mayores volúmenes exportados. Las exportaciones de productos agropecuarios no tradicionales con mayor crecimiento respecto al mismo

periodo del 2009, fueron: hortalizas conservadas, uvas frescas, mangos (frescos y en conservas), carmín de cochinilla, tara en polvo y leche evaporada. Las exportaciones de páprika y espárragos en sus diversas modalidades, mostraron una lenta recuperación, creciendo 9.0% y 3.0%, respecto al mismo periodo del 2009.

La páprika constituye uno de los colorantes alimenticios naturales empleados con mayor frecuencia, ya que puede también ser utilizado para consumo humano: básicamente para la preparación de comidas, como sazónador y como colorante, entre otros; y en procesos productivos: para la elaboración de embutidos y mermeladas. Asimismo, puede ser utilizado para la producción de cosméticos, en la industria farmacéutica y en la textil.

La valoración en el mercado se determina por sus atributos organolépticos (sabor, olor), presencia mínima de residuos tóxicos, pero fundamentalmente está definido por la tonalidad del pigmento o la intensidad de color que presenta y que es otorgado de acuerdo a la clasificación de color definida por el ASTA (American Spice Trade Association).

La páprika peruana es muy cotizada en el mercado internacional, ya que presenta un alto contenido de color. El consumo de páprika en los últimos años se ha masificado, gozando de gran demanda en el mercado internacional, especialmente en los países desarrollados). Entre los principales consumidores mundiales destacan: Estados Unidos, España, México y Japón.

Los principales exportadores de páprika son los países en vía de desarrollo, representando aproximadamente 54% de la producción mundial de páprika, debido a la extensión y a la calidad de sus suelos, a la mejor productividad y al bajo costo de su mano de obra directa.

A diciembre de 2010, las exportaciones peruanas de páprika ascendieron a US\$ 95.8 millones, monto 9.4% inferior al registrado en el mismo periodo de 2009 (US\$ 105.8 millones), lo cual estuvo asociado a menores volúmenes exportados (43.2 mil TM vs. 44.3 mil TM), siendo esto compensado en parte por el mayor precio promedio de venta (US\$ 2.37 por kg a diciembre de 2010 vs. US\$ 2.27 por kg a diciembre del 2009), producto del alto nivel de inventarios con que iniciaron el presente ejercicio 2010, países con importante demanda del producto, y que son abastecidos por proveedores nacionales, como es el caso de EE.UU. Ello también obedeció a la prolongación de la crisis internacional, que afectó drásticamente a los EE.UU, sumado a la reciente crisis desatada en Grecia, que afectó negativamente los volúmenes demandados de páprika en países mediterráneos como España, Grecia y Portugal, que constituyen, junto con EE.UU, los principales destinos de las exportaciones de páprika a nivel nacional.

El cultivo de páprika tiene la ventaja de producirse durante todo el año en la costa peruana, lo cual permite abastecer al mercado internacional en forma continua.

A diciembre de 2010, el mercado nacional de productores se encontr conformado por 115 empresas comercializadoras de páprika (103 empresas a diciembre de 2009).

El Perú se encuentra entre los principales exportadores de páprika a nivel mundial, llegando a situarse hoy por encima de países como China e India, que históricamente han ocupado las primeras posiciones.

A diciembre de 2010, los 15 principales exportadores peruanos de páprika dirigieron sus exportaciones a diversos países, de los cuales tres, concentran 91.3% de lo exportado en términos monetarios, EE.UU. con 36.6% (US\$ 35.8 millones), España con 36.0% (US\$ 35.2 millones), y México con 18.7% (US\$ 18.2 millones).

El mercado español, además de ser uno de los principales demandantes de páprika a nivel mundial, participa también como productor y exportador de páprika y de derivados molidos, contando para ello con más de 40 procesadoras de páprika, que transforman en polvo el producto seco que es adquirido principalmente del Perú. Por ello, además de la cosecha propia, importa significativas cantidades de páprika seca entera, para luego procesarla y exportarla, principalmente a EE.UU., Alemania, Holanda y Reino Unido. La búsqueda de diversos destinos de exportación obedece a los objetivos de las empresas comercializadoras de páprika, de diversificar los mercados de destino de las exportaciones, a fin de mitigar el impacto negativo ante cambios inesperados en el precio de venta del producto en algún destino específico.

Hasta el cierre del ejercicio 2010, Miski exportó principalmente páprika prensada, producto con alto valor agregado que permitió obtener un precio de venta muy superior al promedio del conjunto de empresas comercializadoras de páprika, pues estos exportaban principalmente páprika seca entera, la cual representa menores márgenes de ganancia.

La páprika entera se cotiza como un "commodity", en el mercado internacional a precio "spot", sobre la base de niveles de producción (oferta) y de consumo (demanda) a nivel mundial, sin relación con los costos productivos. Este precio es consecuentemente inferior al correspondiente a otros productos derivados de mayor valor agregado (páprika de mesa, páprika molida, páprika molida ahumada y páprika desemillada), donde el precio se determina en base a la diferenciación del producto y a su calidad.

A diciembre de 2010 Miski obtuvo un precio de venta superior al promedio del mercado (US\$ 2.36 por kg vs. US\$ 2.21 por kg del conjunto de empresas exportadoras a diciembre de 2010). Tambn, se observa una importante

recuperación respecto a su participación en el mercado nacional, tanto en términos monetarios (13.1% en diciembre de 2010 vs. 7.3% en diciembre de 2009), como en términos volumétricos (12.5% en diciembre de 2010 vs. 6.2% en diciembre de 2009), debido al mayor dinamismo que presentaron las operaciones de Miski a partir del tercer trimestre del año, recuperando su posición de liderazgo, en la exportación de capsicums.

A pesar de ello, Miski no ha logrado alcanzar la participación que presentó en ejercicios anteriores (15.43% en términos monetarios y 15.26% en cuanto a volúmenes exportados en diciembre de 2008).

Las empresas comercializadoras de páprika se enfrentan a diversos riesgos relacionados principalmente con la volatilidad de los precios en el mercado internacional, situación que afectó negativamente a las empresas comercializadoras en el mercado nacional durante el ejercicio 2009.

Actualmente, existen otros mercados importantes a nivel mundial, donde la participación de los productores peruanos es casi nula, lo cual constituye una oportunidad para el emisor.

4. Situación Financiera

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

A diciembre de 2010, Miski registró ventas por US\$ 14.7 millones, lo que le significó una recuperación de 21.5% respecto al periodo anterior, luego de haber experimentado en el año 2009 una importante cada en sus ventas del orden de 58.9%, producto de la crisis internacional, lo que sumado al incremento de la producción de páprika en China, afectó los volúmenes demandados al emisor. La cada en el precio internacional de la páprika, así como el incumplimiento de contratos por parte de algunos agricultores, también impactaron negativamente en sus resultados.

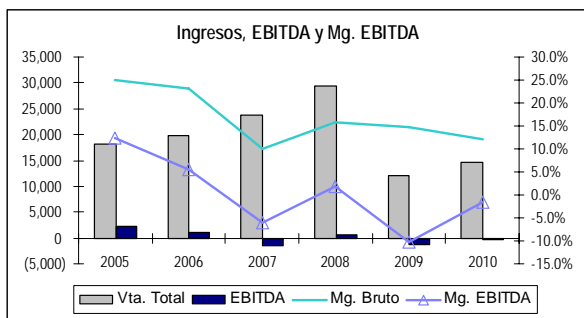
A diciembre de 2010, los ingresos del emisor provienen básicamente del principal giro del negocio, correspondiente a la venta de páprika de mesa (US\$ 5.9 millones), páprika prensada (US\$ 5.0 millones) y páprika molida (US\$ 739 millones), las que conformaron al cierre del año, 84.3% de las ventas (50.1% a diciembre de 2009), desplazando en participación a las exportaciones del pallar, del frejol y de las aceitunas, las que durante el 2009 conformaron 31.0% de las ventas (0.9% a diciembre de 2010).

El resto de ingresos de la empresa proviene de la venta de ancho, guajillo, cebolla deshidratada, y otros ingresos operativos generados por la venta de semillas, de servicios prestados por la compaa, y por concepto de devolución de impuestos.

A partir de agosto de 2010, las ventas del emisor mostraron mayor dinamismo en respuesta casi inmediata a su asociación con Cerro Prieto, quien aseguró el abastecimiento de paprika, a costos preestablecidos, lo que le ha permitido generar contratos en buenos terminos, en volumenes y precios. Ello permitio que las exportaciones totales de paprika crecieran 1.89 veces respecto al cierre de 2009, lo que fue acompañado de la recuperacion del precio internacional de paprika (US\$ 2.37 vs. US\$ 2.27). Pese a estos hechos, a diciembre de 2010, la empresa no pudo recuperar los niveles de venta alcanzados en periodos anteriores, debido: (i) al Fenomeno de la Niña que afecto las cosechas de los agricultores en los primeros meses de año, y por consiguiente, el abastecimiento a la empresa, en ese periodo, exportando menores volumenes; (ii) al alto nivel de inventarios de paprika en EE.UU, a inicios del ejercicio 2010, afectando la demanda de ese país; (iii) a la priorizacion de los esfuerzos de la Compaa en el proceso de fusion, así como en los cambios en su estructura, para establecerse como unidad productiva; (iv) a la falta de financiamiento para capital de trabajo, luego que no se renovaran líneas de crédito, tras la fusion; y (v) al no registro de US\$ 2 millones en ventas de Miski, las que fueron trasladadas como ingresos de Cerro Prieto.

El costo de venta que a diciembre de 2010 fue de US\$ 12.9 millones, tuvo un comportamiento consistente con los niveles de ventas, aunque con una tendencia creciente, lo cual ha significado que su proporcion respecto a ésta, sea de 87.8% (84.2% y 85.2% a diciembre de 2008 y 2009, respectivamente).

Los gastos de administracion y ventas ascendentes a US\$ 2.2 millones, se mostraron inferiores, respecto al periodo anterior, luego de reducir, tras su fusion con Cerro Prieto, cargas de personal, así como generar mayor control en gastos vinculados a comunicaciones, alquileres y viajes. Pese a ello, estos gastos no pudieron ser adecuadamente respaldados por los resultados brutos, obteniendo una perdida operacional de US\$ 422 mil, aunque menor a la generada en el 2009 (US\$ 1.4 millones).



En terminos de EBITDA, al cierre de 2010 se genero un resultado negativo de US\$ 247 mil, de manera que la capacidad operativa de la empresa, aun no puede cubrir sus gastos financieros, correspondientes a los intereses por obligaciones bancarias y de instrumentos de corto plazo ascendentes a US\$ 464 mil, lo que derivo en una perdida neta del periodo de US\$ 116 mil (perdida de US\$ 1.9 millones a diciembre de 2009). Estos resultados, generan indicadores de rentabilidad negativos, tanto respecto al patrimonio, como respecto a los activos (-2.05% y -0.71% vs. -42.73% y -15.77% a diciembre de 2009, respectivamente). Si bien se reconoce los esfuerzos de la empresa por recuperar los niveles de ventas alcanzados en periodos anteriores, lo que podría en el futuro traducirse en una generacion de EBITDA positiva, también se considera importante analizar la evolucion del flujo operativo, de las necesidades de capital de trabajo y de capex, así como de la generacion de flujo de caja libre, ello dado que la dinámica de su principal negocio, de comercializacion y de exportacion de ingredientes para alimentos, principalmente paprika, implica flujos reales negativos por compra de materia prima que se venderían en unos meses, junto a flujos reales por la venta de éstos (contablemente se consideran en el EBITDA del periodo en que se efectúa la venta, por lo que los ingresos, costo de ventas y EBITDA no reflejan enteramente la generacion de flujos real de la Compaa). Este análisis permite observar que en periodos previos al 2009, la empresa tuvo importantes requerimientos de recursos para cubrir sus necesidades de capital de trabajo y de capex, debido al crecimiento que experimento la empresa, lo que le permitio ampliar su oferta de productos, mejorar los estándares de calidad y en el nivel de la capacidad de planta, obteniendo en el año 2008, importantes niveles de ventas, lo que impacto positivamente en su generacion de EBITDA y de utilidad.

Los flujos del año 2009, sin embargo, se mostraron menos dinámicos, debido a que el sector se vio fuertemente afectado por la crisis de EE.UU. lo que se tradujo en bajos niveles de venta, en menores requerimientos de stock, en menores cobranzas, generando importantes perdidas para la empresa. El año 2010, muestra que la empresa ha retomado sus operaciones, lo que estuvo acompañado de mayor apalancamiento. Por ser un año donde se llevo a cabo todo el proceso de fusion con Cerro Prieto, no se realizaron inversiones en capex, lo que genero en el periodo flujo de caja libre positivo (flujo operativo + cambios de capital de trabajo - capex).

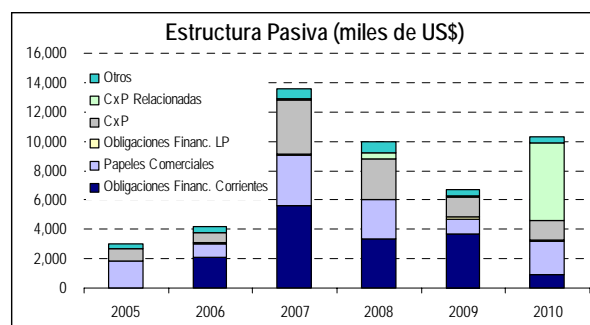
Al establecerse Miski como una unidad de comercializacion, debe generar en el futuro flujos operativos más solidos para sostener las demandas de capital de trabajo y de capex.

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

De acuerdo con la forma en que se encuentran definidas las operaciones del emisor, los pasivos están distribuidos principalmente en el corto plazo (99.52%), los cuales explican en gran parte los mayores pasivos del periodo, los que se incrementaron en US\$ +3.6 millones, la pasar de US\$ 6.7 millones a diciembre de 2009 a US\$ 10.3 millones al 31.12.2010.

Ello fue producto básicamente, de las mayores cuentas por pagar a empresas relacionadas, las cuales estuvieron conformadas por obligaciones con Agrícola Cerro Prieto por concepto de compra de materia prima (páprika), así como por préstamos recibidos de la empresa relacionada. Estas obligaciones, junto a mayores emisiones en el mercado de capitales, constituyeron a diciembre de 2010, 72.6% de los pasivos, habiendo representado a diciembre de 2009 sólo 15.1% de los mismos. De esta manera, se estableció un

importante cambio en la estructura pasiva en la empresa, permitiéndole disminuir en gran medida, sus obligaciones bancarias (55.3% vs. 9.0%), al cancelar líneas para capital de trabajo con el BCP y el Banco Financiero, contando únicamente con líneas de post-embarque en el BBVA Banco Continental.


Resumen de estados financieros individuales y principales indicadores

(En miles de Dólares al 31 de Diciembre de 2010)

	2006	2007	2008	2009	2010
Ventas netas	19,815	23,861	29,356	12,069	14,660
Resultado bruto	4,603	2,399	4,646	1,781	1,784
Resultado operacional	941	-1,690	183	-1,405	-422
Depreciación del ejercicio	130	171	244	136	139
Flujo depurado	1,071	-1,519	427	-1,269	-283
Gastos financieros	-280	-655	-1,114	-661	-464
Resultado no operacional	-168	728	1,016	-504	-30
Utilidad neta	644	-962	1,199	-1,906	-116
Total Activos	8,534	17,104	16,457	12,088	16,268
Disponible	266	389	1,198	5	714
Deudores *	4,078	3,318	4,666	5,109	4,873
Existencias	2,353	6,289	3,857	1,983	1,776
Activo Fijo	1,306	1,574	887	1,806	727
Total Pasivos	4,205	13,572	9,976	6,698	10,337
Deuda Financiera *	3,079	9,246	6,441	4,718	8,441
Patrimonio	4,329	3,532	6,481	5,390	5,931
Result. Operacional / Ventas	4.7%	-7.1%	0.6%	-11.6%	-2.9%
Utilidad Neta / Ventas	3.2%	-4.0%	4.1%	-15.8%	-0.8%
Flujo depurado / Activos Prom.	14.2%	-11.8%	2.5%	-8.9%	-2.0%
Rentabilidad patrimonial	16.6%	-24.5%	23.9%	-42.7%	-2.0%
Liquidez corriente	1.44	1.03	1.29	1.21	1.11
Liquidez ácida	0.72	0.46	0.53	0.48	0.72
Deuda / Patrimonio	0.97	3.84	1.54	1.24	1.74
Deuda Financiera / Patrimonio	0.71	2.62	0.99	0.88	1.42
% de Deuda de corto plazo	98.2%	99.6%	99.9%	97.7%	99.5%
D. Financiera / Flujo depurado	2.87	-6.09	15.08	-3.72	-29.83
Índice de Cobertura Histórica	7.79	3.57	3.97	2.50	1.77
Ebitda					
Ebitda	1,100	-1,460	517	-1,239	-247
Deuda Financiera / Ebitda	2.80	-6.33	12.46	-3.81	-34.17
Ebitda / Gastos financieros	3.93	-2.23	0.46	-1.87	-0.53

* Incluye empresas relacionadas

Las cuentas por pagar del emisor ascendieron a US\$ 1.4 millones, manteniendo los niveles registrados a diciembre de 2009 (US\$ 1.3 millones). De acuerdo con las condiciones pactadas con los proveedores, las cuentas por pagar comerciales, se cancelan en un plazo no mayor a 90 días. El incremento de las obligaciones de la Compañía, ha sido acompañado de un ligero fortalecimiento patrimonial. Pese a ello, el nivel de apalancamiento de Miski se ha incrementado (1.74 veces al cierre de 2010 vs. 1.24 veces a diciembre de 2009).

En términos de generación de flujos (Deuda Financiera / Ebitda) se muestra claramente un incremento en el nivel de endeudamiento con un ratio de -34.17 veces al 31.12.2010, ante la generación de EBITDA negativo, habiendo presentado en periodos anteriores un mejor desempeño.

c. Situación de Liquidez

A pesar de concentrar casi la totalidad de sus obligaciones en el corto plazo, en razón a una estructura similar en sus activos, Miski opera con adecuados niveles de liquidez en términos de plazos de vencimiento asociado al importante "stock" de inventarios, el cual presenta históricamente un adecuado nivel de rotación de acuerdo a las características del negocio, así como por el saldo mantenido en cuentas por cobrar (incluyendo otras cuentas por cobrar) y en cuentas por cobrar a empresas relacionadas.

Ello se reflejó en un ratio de liquidez corriente de 1.11 veces a diciembre de 2010 (1.21 veces a diciembre de 2009), lo cual representó un capital de trabajo positivo del orden de US\$ 1.2 millones.

El menor indicador de liquidez corriente respecto a lo registrado a diciembre de 2009, obedeció al importante crecimiento que presentaron los pasivos corrientes durante el periodo analizado (S/. +3.7 millones), por efecto de las mayores cuentas por pagar a empresas relacionadas, sumado a mayores obligaciones con el público por concepto de la emisión de papeles comerciales, frente al crecimiento menos significativo que presentaron los activos corrientes durante el mismo periodo.

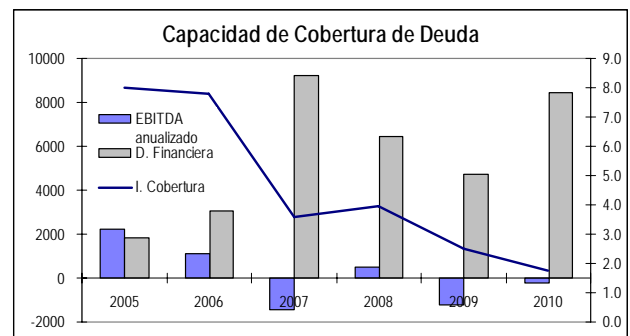
Por su parte, el indicador de liquidez ácida también mostró un incremento respecto a diciembre de 2009, alcanzando un ratio de 0.72 veces (0.48 veces al 31.12.2009). Ello debido a que los mayores activos corrientes fueron producto principalmente del incremento que presentó las cuentas por cobrar (incluyendo cuentas por cobrar comercial y otras

cuentas por cobrar). Cabe mencionar que a diciembre de 2010 las cuentas por cobrar comerciales, presentaron un ratio de morosidad de 17.6%, indicador que mejoró respecto a periodos pasados (67.1% y 43.2% a diciembre de 2008 y 2009, respectivamente), aunque con un periodo promedio de cobranza más amplio que en años previos (99 días vs. 34 días y 43 días a diciembre de 2008 y 2009, respectivamente).

d. Índice de Cobertura Histórica

El índice de cobertura histórico mide la capacidad de una empresa de hacer frente a sus gastos financieros con la generación de recursos que obtiene de sus activos. Mientras más elevado este índice, se refleja una mayor capacidad de pago.

A diciembre de 2010, el índice de cobertura histórica del emisor fue de 1.77 (2.50 a diciembre de 2009), lo que implica que se redujo la capacidad de la empresa, para cubrir con su margen operativo, los gastos financieros proyectados, influenciado por la actual presión financiera en que se encuentra la compañía.



La disminución que experimentó el índice de cobertura histórica respecto al cierre del ejercicio 2009, está relacionado con las mayores obligaciones financieras proyectadas, esto es porque el cálculo del índice de cobertura histórica, toma en consideración, la utilización de un máximo de US\$ 4'000,0000 correspondiente a emisiones del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski para Capital de Trabajo.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS
1. Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski

El Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski comprende obligaciones a ser emitidas por un monto máximo de hasta US\$ 4 millones en circulación, respaldados de manera genérica por el patrimonio del emisor. El plazo máximo del programa es de dos años con posibilidad de extensión por uno o más periodos adicionales.

Primera Emisión	Monto Colocado	Tasa de Interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Situación
Serie A	US\$ 500,000	9.5%	16/02/2011	16/06/2011	120	Vigente
Serie B	US\$ 500,000	9.5%	23/02/2011	23/07/2011	150	Vigente
Serie C	US\$ 500,000	9.5%	16/03/2011	13/08/2011	150	Vigente
Serie E	US\$ 500,000	9.95%	27/04/2011	26/09/2011	150	Vigente
Serie F	US\$ 500,000	10.00%	16/05/2011	13/10/2011	150	Vigente