

FUNDAMENTO DE CLASIFICACION DE RIESGO

Corporación Miski S.A.

Sesión de Comité N° 15/2009: 30 de abril del 2009
Información financiera auditada al 31 de diciembre de 2008

Analista: Jocelyn Vergara Vergara
jvergara@classrating.com

Clasificaciones Vigentes

Solvencia	A
Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski	CLA-2-
Perspectivas	Estables

FUNDAMENTACION

La categoría de clasificación de riesgo otorgada al Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski, toma en cuenta la posición de la empresa en el mercado, su capacidad de cobertura de intereses, el nivel de su apalancamiento financiero, su capacidad de generar valor agregado y el enfoque de negocio efectuado por su Directorio.

Los negocios de Corporación Miski S.A. ("Miski") se encuentran ubicados en el Perú, país que comprende diversas regiones geográficas, con importante potencial agroindustrial y con una muy interesante capacidad de abastecimiento de los mercados internacionales.

Esto ha venido siendo adecuadamente aprovechado por empresarios peruanos, los cuales han logrado desarrollar diferentes cultivos, entre los que destacan el espárrago y la páprika, productos ubicados hoy en las primeras posiciones entre las exportaciones agrícolas peruanas.

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

Durante los últimos meses del ejercicio 2006, las exportaciones peruanas de páprika presentaron una importante contracción, debido a la sobreoferta del producto a nivel nacional, lo que afectó negativamente los volúmenes demandados.

Ello desmotivó a algunos agricultores nacionales, quienes redujeron sus hectáreas cultivadas durante el último ejercicio, con el consecuente incremento del precio promedio de venta (US\$ 2.73 por kg vs. US\$ 2.54 por kg), por lo que se obtuvieron ingresos por exportaciones del orden de US\$

141.5 millones, generando un monto 40.92% superior, respecto al año 2007.

En este contexto, Miski incrementó sus ingresos por ventas, pasando estos de S/. 71.5 millones a diciembre de 2007, a S/. 92.1 millones a diciembre de 2008, gracias a la diversificación de su portafolio de productos, lo que incluye su reciente ingreso al mercado de exportación de aceitunas, así como por la influencia del mayor precio de venta en el mercado internacional en comparación al mismo periodo del 2007. En este sentido, Miski continuó manteniendo una posición de liderazgo en el mercado nacional, tanto en términos monetarios (15.43% a diciembre de 2008), como en cuanto a volúmenes exportados (15.26% a diciembre de 2008).

Resumen financiero

En miles de nuevos soles de diciembre del 2008

	Dic.2006	Dic.2007	Dic.2008
Ventas netas	72,454	71,488	92,148
Resultado operacional	3,440	(5,063)	574
Gastos financieros	(1,022)	(1,962)	(3,497)
Resultado no operacional	(615)	2,181	3,189
Utilidad neta	2,354	(2,882)	3,764
Total Activos	31,204	51,244	51,659
Disponible	972	1,165	3,761
Deudores	4,879	8,050	10,290
Existencias	8,606	18,842	12,107
Activo Fijo	4,776	4,716	2,784
Total Pasivos	15,375	40,662	31,315
Deuda financiera	11,258	27,320	18,913
Patrimonio	15,829	10,582	20,343
Result. Operacional / Ventas	4.75%	-7.08%	0.62%
Utilidad Neta / Ventas	3.25%	-4.03%	4.08%
Flujo depurado / Activos Prom.	13.68%	-11.01%	2.60%
Rentabilidad patrimonial	15.97%	-21.83%	24.34%
Liquidez corriente	1.44	1.03	1.29
Liquidez ácida	0.72	0.46	0.53
Deuda / Patrimonio	0.97	3.84	1.54
Deuda Financiera / Patrimonio	0.71	2.58	0.93
% de Deuda corto plazo	98.18%	99.60%	99.92%
D. Financiera / Flujo depurado	2.88	-6.00	14.11
Índice de Cobertura Histórica	7.79	3.57	3.97
Venta en TM	9,928	10,874	11,460
Precio de Venta (US\$ / Kg.)	1.88	2.56	2.76

El emisor mantiene una estrategia empresarial que desarrolla vínculos de largo plazo con sus principales proveedores y clientes internacionales, lo que asegura continuidad en sus relaciones comerciales, pues negocia por anticipado la contratación y la habilitación de cultivos en las zonas sur y norte del país, asegurando la disponibilidad del producto, a la vez de pactar anticipadamente el precio de compra del mismo.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas para Corporación Miski se presentan estables. El emisor debe incrementar 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 situación mostrada en años anteriores.

Resalta la adquisición en abril del 2007 de los activos de las empresas Silpay E.I.R.L y Tacna Foods E.I.R.L, dedicadas a la comercialización y a la exportación de aceitunas, lo cual permitió alcanzar ingresos del orden de US\$ 1.9 millones a fines diciembre del 2008 y participar de 15.25% del mercado total de aceitunas en términos monetarios.

El emisor busca ampliar su cartera de clientes, a fin de reducir el impacto negativo que conllevó la concentración de ingresos en un solo importante cliente internacional, situación que afectó sus operaciones en el 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, que cuentan con demanda insatisfecha. Así, participa actualmente del 26.02% de las exportaciones totales relacionadas con la páprika a Bélgica, 22.12% de las exportaciones dirigidas a Argentina y 100% de las exportaciones con destino Costa Rica.

Es de indicar el compromiso empresarial demostrado por los accionistas de Miski al acordar efectuar nuevos aportes de capital a fin de reducir el elevado ratio de apalancamiento observado hasta diciembre del 2007 (1.54 veces vs. 3.84 veces).

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.

La empresa se dedica 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 en la planta del emisor

(seleccionada, lavada, deshidratada, molida, esterilizada y envasada), para después ser exportada, principalmente a los mercados norteamericanos y europeos.

La planta, almacenes y oficinas administrativas se encuentran ubicadas en la ciudad de Lima, mientras que el principal centro de acopio, se encuentra en el departamento de La Libertad. En julio de 2005 se concretó el traslado del centro de acopio de la localidad de Chao, a la de Vir, a un local con un área de 10 mil m² (1 ha).

En febrero de 2005, se abrieron dos nuevos centros de acopio más en Tacna y otro en Nazca, buscando con ello ubicarse estratégicamente en las cercanías de otros importantes productores de páprika y poder brindar un mejor servicio al momento de la entrega del producto.

Continuando con esta política, en marzo de 2006 se abrieron otros dos centros de acopio en las ciudades de Arequipa e Ica, con áreas de 11 mil m² y de 2 mil m², respectivamente.

a. Propiedad

La propiedad del emisor se encuentra distribuida en tres compañías extranjeras, dos de ellas domiciliadas en Estados Unidos (Corber LTD y Unisis Group LTD) y una domiciliada en las Islas Virgenes Británicas (Emerging Markets Investments Ltd.), esta última dedicada a efectuar inversiones, principalmente en empresas en Latinoamérica. Los accionistas de la compañía confirmaron su compromiso con el crecimiento de las operaciones, al acordar mediante Junta General Obligatoria Anual de Accionistas de fecha 04 de abril de 2005, restringir la distribución de dividendos en los próximos años, hasta que la empresa alcance un nivel de capitalización adecuado.

En vista de los elevados indicadores de endeudamiento alcanzados a fines del ejercicio 2007, en Junta General de Accionistas de fecha 05 de noviembre del mismo año, se acordó un aporte en efectivo de US\$ 1 milln.. Asimismo, en Junta Universal de fecha 29 de diciembre del 2008 se acordó aumentar el capital social por capitalización del ajuste de corrección monetaria por S/. 1.7 millones, así como el aumento de capital social por nuevos aportes de efectivo por S/. 6 millones.

<u>Accionistas Comunes</u>	<u>%</u>
Corber LTD.	41.57
Emerging Markets Invesments LTD.	45.32
Unisis Group LTD.	13.11
Total	100.00

En junio del 2006, Miski adquirió 141,501 acciones representativas de capital social de Selva Industrial S.A., y 54,104 acciones de capital social de Selva Agroindustrial S.A. con lo cual adquirió una participación de 50% en cada una de dichas empresas. Ello obedeció a la estrategia del

emisor de ampliar su oferta exportable a través de la diversificación en otros productos agrícolas, así como de fortalecer relaciones comerciales con clientes en el extranjero, a través del desarrollo de un portafolio más completo de diferentes productos alimenticios. Sin embargo, debido a que no se llegó a un acuerdo específico respecto a la propuesta del emisor, relacionado principalmente con separar el negocio de ambas compañías, a fin de administrar únicamente las operaciones referidas a concentrados y jugos de pulpa para la exportación, se acordó la venta de las acciones a los anteriores propietarios (familia Ferrand) por US\$ 1.0 millones, concretándose dicha operación en enero del 2008.

En abril del 2007, Miski adquirió los activos de las empresas Silpay E.I.R.L. y Tacna Foods E.I.R.L. ubicadas en la ciudad de Tacna, las cuales se dedican a la comercialización y exportación de aceitunas. Ello significó una inversión de US\$ 300 mil y un acuerdo de no competencia por cinco años por un valor de US\$ 150 mil, así como la participación en una parte variable de los resultados económicos del negocio, hasta por US\$ 325 mil.

b. Estructura administrativa y rotación del personal

La empresa mantiene contacto con sus accionistas a través del Directorio, el mismo que se reúne una vez al mes, salvo en ocasiones especiales, para tratar temas que afecten el accionar de la empresa, así como cuando se requiere establecer los principales lineamientos de acción a seguir durante el año.

Mediante Junta General de Accionistas llevada a cabo en noviembre de 2005, se elevó el número de Directores de 5 a 7, ratificándose a los cinco Directores existentes y nombrándose a dos nuevos empresarios como Directores independientes (Sres. Eduardo de la Piedra y Pablo Bedoya).

En noviembre de 2006, el Sr. Enrique Solano Morales, quien se venía desempeñando como Vice-Presidente del Directorio de la empresa presentó su renuncia. En vista de ello, se nombró a la Dra. María del Carmen Rivera Pérez como Director y al Sr. Jorge Basadre Brazzini como Vice-Presidente del Directorio.

En Junta Obligatoria Anual de Accionistas de fecha 13 de abril de 2007, se ratificó a los miembros del Directorio. Los miembros de la plana gerencial son designados de acuerdo a su experiencia y a sus conocimientos, teniendo en cuenta su manejo en el sector.

En julio de 2006 se creó la Gerencia de Desarrollo con la finalidad de investigar, analizar y desarrollar los nuevos proyectos y productos, relacionados con la industria de ingredientes alimenticios.

El Sr. Renato Zolfi Federici, presentó su renuncia a la Gerencia General de la empresa en febrero del 2007, siendo reemplazado por el Sr. José Bossano Lomellini, quien se venía desempeñando como Gerente de Desarrollo, puesto para el que fue designado el Sr. Roberto Arbe Falcón. A partir de mayo de 2007, el Sr. Allan Vetter Parodi asumió el cargo de Gerente de Administración y Finanzas, ocupado anteriormente por la Sra. Mariella Ames Tineo, quien fue designada como Gerente de Recursos Humanos, presentando esta última su renuncia a dicho cargo, lo que fue aceptado por el Directorio en setiembre del 2007. Asimismo, en la misma fecha fue aceptada la renuncia de la Sra. Irene Fuentes a la Gerencia de Contabilidad. En julio del 2008 se designó al Sr. Emilio Miranda Colan como Contador General de la empresa.

En marzo del 2009 se produjo la renuncia al directorio de la Dra. María del Carmen Rivera Pérez, nombrándose en su reemplazo al Sr. Rafael Ignacio Zamora León.

Directorio	
Presidente:	Sr. Jesús Antonio Zamora León
Vice Presidente:	Sr. Jorge Basadre Brazzini
Directores:	Sr. Rafael Ignacio Zamora León
	Sra. Julie Anne de Trazegnies
	Sr. Manuel Emilio Tudela Gubbins
	Sr. Eduardo de la Piedra Higuera
	Sr. Pablo Jaime Bedoya Stafford

Administración	
Gerente General:	Sr. Jose Bossano Lomellini
G. Comercialización :	Sr. Renzo Gómez Moreno
G. Administración y Finanz.:	Sr. Allan Vetter Parodi
G. Control de Calidad	Sra. María Jaime Espinoza
G. Desarrollo	Sr. Roberto Arbe Falcón
Contador General	Sr. Julio Cesar Rojas Soto

2. Negocios

Al momento de constituirse la empresa (1994), ésta se dedicó inicialmente al negocio agrícola en la zona de Huaura (300 ha), operación que generó pérdidas, por lo que el grupo promotor decidió cambiar de actividad productiva. A partir del ejercicio 2000, Miski se dedica a la producción de ingredientes para la industria de alimentos, siendo su principal producto, páprika molida.

a. Instalaciones, proceso productivo y producción

Miski desarrolla normalmente contratos de compra de materia prima con agricultores a un precio previamente acordado, lo que asegura un adecuado abastecimiento del recurso. Para ello, brinda asesoría técnica permanente, garantizando la entrega de semillas, a fin de lograr una calidad homogénea, supervisando el desarrollo del cultivo, así como de la cosecha, con la finalidad de alcanzar la mayor productividad y la mejor rentabilidad posible, en beneficio de ambas partes.

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 (la experiencia indica como porcentaje de cumplimiento una cifra entre 60% y 65%) o por mayor necesidad de venta, la mercadería es despachada a la planta ubicada en la ciudad de Lima.

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 invierte importantes sumas de dinero en 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 garantiza que Miski cumpla con las exigentes especificaciones de los mercados internacionales y asegure relaciones comerciales de largo plazo, con las principales empresas de alimentos a nivel mundial.

El emisor coordina continuamente con sus principales clientes, en algunos casos grandes multinacionales, para identificar, definir y desarrollar ingredientes para alimentos, según sean demandados en los mercados de los países desarrollados.

El éxito de las ventas del emisor depende de las relaciones comerciales que se establezcan y de los contactos con que cuenta el mercado internacional, lo que obliga a participar 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, 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. Inicialmente, Miski exportó 100% de su producción al mercado norteamericano, habiendo logrado diversificar su producción hacia nuevos mercados (España, México, Gran Bretaña, Israel, Bulgaria, Moldova, Costa Rica, Argentina, Chile, Alemania, Ltvia y Bélgica), que a diciembre de 2008 representaron 34.03% de sus exportaciones totales. La estrategia comercial de Miski busca siempre identificar las oportunidades de ingreso a nuevos mercados,

especialmente a países europeos, los cuales constituyen mercados altamente competitivos.

Se viene evaluando la posibilidad de ingresar al mercado de la República China, ya que éste posee una alta demanda potencial, con más de 1,300 millones de consumidores.

El emisor produce actualmente páprika de mesa, páprika molida y páprika de alta "Asta", además de exportar al mercado internacional páprika seca entera, la cual es negociada a precio "spot" (como "commodity", inferior al de los otros productos con mayor valor agregado).

Miski también comercializa otros productos similares, tales como: piquillo entero, guajillo, aj panca, ají amarillo, jalapeño ahumado, frjol, ancho y aceitunas, los cuales están incrementando su participación en las exportaciones totales de la empresa.

b. Inversiones y Proyectos

El crecimiento de las operaciones de Miski a lo largo de los últimos ejercicios se reflejó en la mayor utilización de su capacidad instalada, la que mostró una tendencia creciente, llegando a ser de 100% en marzo del 2004 (equivalente a una producción de 269 TM/mes).

Debido a ello, y a las favorables proyecciones, se procedió a buscar plantas alternativas con mayor capacidad de procesamiento. Ello concluyó con la celebración, en febrero de 2004, de un contrato de arrendamiento financiero con opción de compra de una planta de procesamiento de alimentos de 12,000 m² (versus la anterior de 2,000 m²), incluyendo maquinaria más apropiada.

Las actuales instalaciones (planta y equipos), ofrecen mejores condiciones para soportar el crecimiento de la compaa, lo que incluye además, el desarrollo de sistemas logísticos y de control de calidad, más adecuados para las necesidades del negocio.

La mudanza a la actual planta se efectuó en mayo de 2004, iniciándose la producción a partir de ese mismo mes. Las maquinarias y equipos adquiridos como parte del contrato de arrendamiento financiero fueron modificados y adecuados a las características del proceso productivo del emisor. La adquisición de nuevos equipos y las adecuaciones realizadas sobre la maquinaria adquirida, han permitido un incremento gradual de la capacidad instalada del emisor. Se prevé que la capacidad de producción de la planta continúe incrementándose gradualmente, conforme se realicen nuevas modificaciones requeridas para satisfacer las necesidades de la demanda.

En el ejercicio 2005, Miski decidió ceder la opción de compra del inmueble y de la planta industrial donde opera actualmente, a cambio de firmar un contrato de alquiler por un periodo no menor a 10 años, con el nuevo propietario del mencionado inmueble.

Con la finalidad de fortalecer su posición en los mercados internacionales, el emisor invierte en el desarrollo de nuevos productos derivados del páprika, así como en otros productos agrícolas, a los que se les pueda dar valor agregado para su posterior exportación.

En este sentido, Miski desarrolló un plan piloto de siembra de guajillo, ancho y jalapeño, que ha permitido ampliar el conocimiento de estos cultivos y determinar las mejores zonas y prácticas agrícolas para su producción.

Asimismo, a partir del cuarto trimestre del 2008, Miski inició el proyecto de exportación de cebolla deshidratada, el cual se espera potenciar durante el presente ejercicio 2009.

Miski adquirió en setiembre de 2004 el "Software Oracle", con la finalidad de disponer de una herramienta que permita una mejor administración de su base de datos, considerando el crecimiento de las operaciones en los últimos ejercicios.

A lo largo del ejercicio 2006, se incorporaron nuevas funcionalidades a la plataforma informática, tales como módulos de: planilla, control de personal, almacén, logística-compras y finanzas. La segunda etapa de este proyecto se inició en enero de 2007, a fin de incluir los módulos de producción y de exportaciones.

El proceso productivo de Miski cuenta con el respaldo del Sistema de gestión de Calidad HACCP, que garantiza la inocuidad del producto final. Asimismo, a fines del ejercicio 2005 se puso en marcha el Sistema de gestión de Calidad ISO 9001, estando actualmente acreditado por ANAB (EE.UU.), DAR (Alemania), RVA (Holanda) y UKAS (Reino Unido). Ello ha sido realizado con la finalidad de presentar al mercado internacional, un producto que cuente con los mejores estándares de calidad.

3. Mercado y Posición Competitiva

A diciembre de 2008, las exportaciones peruanas alcanzaron un total de US\$ 31,594 millones, monto 13.01% superior en comparación a las cifras correspondientes al mismo periodo del 2007, gracias principalmente a las mayores exportaciones tradicionales (US\$ 23,796 millones vs. US\$ 21,493 millones), liderando este crecimiento, productos como: oro, cobre, zinc, estaño y harina de pescado, así como por el incremento de los precios y por los mayores volúmenes exportados de los productos no tradicionales (US\$ 7,798 millones vs. US\$ 6,463 millones), donde destacaron los sectores agropecuario, pesqueros, textiles y químicos.

Destacan las mayores exportaciones de frutos, en los géneros capsicum o pimienta, particularmente páprika, espárragos preparados, palta, bananos orgánicos, uvas frescas, entre otros.

Durante la campa comercial comprendida entre los meses de agosto del 2006 a abril del 2007, se generó una sobreoferta de producción de páprika que afectó negativamente el precio promedio de venta del producto en el mercado internacional, lo que desmotiv a los agricultores nacionales quienes redujeron sus hectáreas cultivadas en 40%, propiciando en los siguientes meses un crecimiento en el precio de venta hasta alcanzar US\$ 2.73 por kg a diciembre del 2008.

La páprika constituye uno de los colorantes alimenticios naturales empleados con mayor frecuencia, ya que puede ser utilizado para consumo humano: básicamente para la preparación de comidas, como sazonador 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 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 (78% de la demanda mundial). Entre los principales consumidores mundiales destacan: Estados Unidos, España, México, Japón, Reino Unido y Alemania.

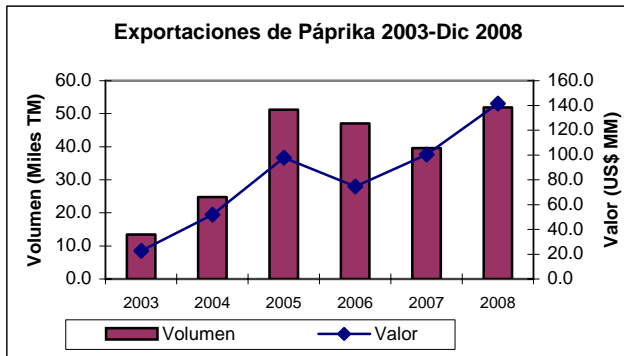
Los principales exportadores de páprika son los países en vía de desarrollo, representando aproximadamente 54% de la producción mundial de páprika, debido a la extensión y a la calidad de sus suelos, a la mejor productividad y al bajo costo de su mano de obra directa.

A diciembre de 2008, las exportaciones peruanas de páprika ascendieron a US\$ 141.5 millones, monto 40.92% mayor al registrado en el mismo periodo de 2007 (US\$ 100.4 millones), lo cual estuvo asociado a mayores volúmenes exportados (51.9 mil TM vs. 39.6 mil TM), así como al mayor precio promedio de venta (US\$ 2.73 por kg a diciembre del 2008 vs. US\$ 2.54 por kg a diciembre del 2007 y US\$ 1.59 por kg a diciembre del 2006), luego que durante la campa del 2006 y los primeros meses del ejercicio 2007, se registrara una sobreoferta del producto, que generó una cada en el precio de venta en el mercado internacional. En este sentido, se observó una importante recuperación del precio internacional del páprika en los siguientes destinos de exportación, respecto a diciembre del 2007: en EE.UU. (US\$ 2.68 por kg vs. US\$ 2.56 por kg), en México (US\$ 3.04 por

kg vs. US\$ 2.86 por kg), y en España (US\$ 3.68 por kg vs. US\$ 2.54 por kg).

Actualmente, el Perú cuenta con 6 mil ha destinadas al cultivo de la páprika, siendo las zonas de mayor producción: Arequipa, Ica y Lima, en donde se concentra 78.5% de la producción total.

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 2008, el mercado nacional de productores se encontr  conformado por 104 empresas comercializadoras de páprika (91 empresas a diciembre de 2007).

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

A diciembre de 2008, las exportaciones peruanas de páprika estuvieron dirigidas a 34 países (35 países a diciembre del 2007), de los cuales cinco concentran 94.69% de lo exportado en términos monetarios, EE.UU. con 43.01% (US\$ 60.9 millones), España con 31.57% (US\$ 44.7 millones), México con 18.51% (US\$ 26.2 millones), Guatemala con 0.81% (US\$ 1.1 millones), y Bélgica con 0.79% (US\$ 1.1 millones).

Hasta diciembre de 2005, las exportaciones peruanas estuvieron dirigidas principalmente al mercado español (41.41%), seguidas del mercado norteamericano y mexicano con 36.85% y 17.33% respectivamente, estructura que se modificó a partir del ejercicio 2006, en razón de mayores exportaciones de páprika procesada al mercado norteamericano, así como al ingreso a nuevos países, que vienen tomando relevancia como destino de las exportaciones peruanas.

Las exportaciones en términos de volúmenes al mercado norteamericano alcanzaron una participación de 43.78% a diciembre de 2008. Históricamente el precio de venta a EE.UU. se encontr  muy por encima del precio promedio del mercado, en parte por el mayor valor agregado del producto,

respecto a otras presentaciones de la páprika, lo que determinó su menor participación en términos de volúmenes exportados, situación que se modificó a partir del ejercicio 2007 en razón de la sobreoferta del producto en el mercado norteamericano.

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. De esta manera, 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. Esto último implica que la mayoría de las exportaciones peruanas a España, y consecuentemente, de las exportaciones totales, se efectúen en forma de páprika seca entera, la que tiene un precio menor que el correspondiente a derivados molidos (US\$ 2.68 por kg vs. US\$ 2.73 del promedio de mercado).

Se observa un importante crecimiento de las exportaciones hacia el mercado mexicano, pasando de US\$ 13.3 millones a diciembre de 2007 a US\$ 26.2 millones a diciembre de 2008, producto de mayores volúmenes exportados (8.6 mil TM vs. 4.6 mil TM), así como del incremento que muestran los precios de venta a dicho país de destino (US\$ 3.04 por kg vs. US\$ 2.86 por kg), con lo cual su participación en términos monetarios, respecto a las exportaciones totales, se fortaleció de 13.22% a diciembre de 2007, a 18.51% a diciembre de 2008.

Destacaron las mayores exportaciones a Guatemala (US\$ 1.1 millones a diciembre de 2008 vs. US\$ 761.8 mil a diciembre de 2007).

Las exportaciones dirigidas a Bélgica ascendieron a US\$ 1.1 millones a diciembre de 2008, situándose como el quinto país de destino de las exportaciones peruanas de páprika. Los mayores destinos de exportación son consistentes con los objetivos de diversificar el destino de las exportaciones, a fin de minimizar el impacto negativo ante cambios inesperados en el precio de venta del producto.

Las exportaciones peruanas de páprika se encuentran adecuadamente diversificadas en cuanto al número de agentes comercializadores, de los cuales, 10 concentran 55.06% de las exportaciones totales en términos monetarios (Corporación Miski S.A., Open Word Export S.A.C., Perú Spices S.A., Agroinversiones Mistul S.A.C., Inka's Garden S.A.C., Campo Real S.A.C., Exportadora Norpal S.A.C., Herbo Spice Perú S.A.C., IND. COM. Holguín e Hijos S.A., y Grupo RR Agroindustrias S.A.C.).

Hasta el cierre del ejercicio 2006, Miski exportó principalmente páprika molida, producto con alto valor

agregado que permitió obtener un precio de venta muy superior al promedio del conjunto de empresas comercializadoras de páprika, ya que estos exportaban principalmente páprika seca entera, la cual representa menores márgenes de ganancia.

A diciembre de 2008 Miski obtuvo un precio de venta ligeramente superior al promedio del mercado, no se observa la situación privilegiada que tenía Miski respecto a periodos anteriores (US\$ 2.76 por kg vs. US\$ 2.73 por kg del sistema a diciembre del 2008), debido a la recomposición de su oferta exportable, la cual estuvo conformada en gran medida por páprika seca entera.

Miski mantiene una posición de liderazgo respecto a las empresas comercializadoras de páprika del mercado nacional, con una participación de 15.43% en términos monetarios y 15.26% en términos volumétricos, equivalente a una producción de 7.9 mil TM.

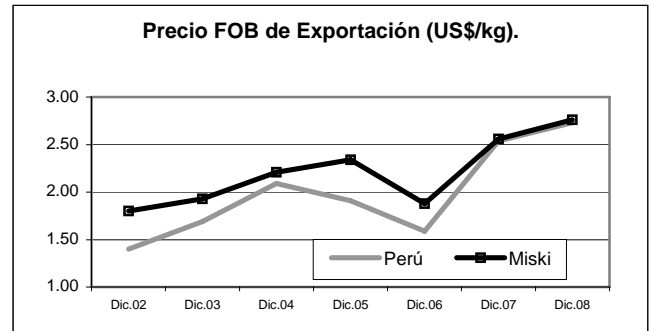
La páprika entera se cotiza como un "commodity" en el mercado internacional a precio "spot", sobre la base de niveles de producción (oferta) y de consumo (demanda) a nivel mundial, sin relación con los costos productivos. Este precio es consecuentemente inferior a los correspondientes a otros productos derivados de mayor valor agregado (páprika de mesa, páprika molida, páprika molida ahumada y páprika desemillada), donde el precio se determina en base a diferenciación del producto y a su calidad. Ello requiere de contacto permanente con el usuario final, enfocando la estrategia del emisor en el establecimiento de relaciones comerciales sólidas de mediano y largo plazo.

A diciembre del 2008 las exportaciones totales de páprika del emisor se incrementaron respecto a diciembre del 2007 (US\$ 21.8 millones vs. US\$ 19.9 millones), debido al mayor precio promedio de venta que obtuvo el emisor en el mercado internacional (US\$ 2.76 por kg vs. US\$ 2.56 por kg), y en menor medida a mayores TM demandadas respecto al cierre del cuarto trimestre del 2007 (7.8 mil TM vs. 7.9 mil TM).

Por su parte, Open Word Export , que ocupó la segunda posición en el conjunto de empresas comercializadoras a diciembre del 2007, presentó un importante crecimiento en sus exportaciones, pasando de US\$ 6.8 millones a US\$ 9.2 millones, a pesar de lo cual fue superada por la empresa Perú Spices S.A. (empresa que ocupó la segunda posición al cierre del 2008) que pasó de vetas de US\$ 4.5 millones en diciembre del 2007, a US\$ 13.8 millones en diciembre del 2008, gracias a sus esfuerzos por generar valor agregado al producto.

A la fecha de análisis, 23.67% de las exportaciones totales a EE.UU., y 12.13% de las exportaciones a México, correspondieron a las efectuadas por Miski, constituyéndose en la principal empresa comercializadora con dichos

destinos. Asimismo, Miski participa con 26.02% de las exportaciones totales a Bélgica, 100% de las exportaciones a Costa Rica, 22.12% de las exportaciones a Argentina y 6.68% de las exportaciones a España.



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 del mercado nacional en los primeros meses del año.

Esto es controlado en cierta forma por medio de contratos firmados a largo plazo con importantes clientes en la industria internacional de alimentos.

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

Respecto al mercado de aceitunas (producto recientemente incorporado en el portafolio de venta del emisor, como parte de sus objetivos de diversificación), éste alcanzó US\$ 3.9 millones a diciembre del 2008, equivalente a una producción de 2.4 mil TM. A pesar del poco tiempo de operación con que cuenta en emisor con este producto, Miski particip  con 15.25% de las exportaciones totales de aceituna y 25.47% de los volúmenes exportados a diciembre del 2008, situándose en la primera posición del conjunto de empresas comercializadas del producto, seguido muy de cerca de Agroindustrias Nobex S.A. (14.63% del mercado total). A diciembre del 2008, las exportaciones de aceitunas estuvieron dirigidas principalmente al mercado de Chile (40.95% en términos monetarios), seguido de las exportaciones a Venezuela con 19.89%.

4. Situación Financiera

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

A diciembre de 2008, Miski obtuvo ingresos por ventas del orden de S/. 92.1 millones, monto 28.90% superior al registrado en el mismo periodo del 2007 (S/. 71.5 millones), debido al mayor precio promedio de venta del páprika en el

mercado internacional, al pasar de US\$ 2.56 por kg en diciembre de 2007 a US\$ 2.76 por kg en diciembre de 2008, en razón de las menores hectáreas cultivadas (al haberse generado una sobreoferta del producto durante la campaña agosto 2006-abril 2007), así como a la comercialización de una mayor gama de productos derivados del páprika y de otros productos agrícolas.

Miski espera incrementar el nivel de sus operaciones en los próximos ejercicios, en base a una estrategia de corto plazo, que incluye: (i) la consolidación de las ventas de páprika en sus diferentes presentaciones, aumentando la cartera de clientes en EE.UU. e ingresando a nuevos mercados; (ii) el desarrollo de otros "chiles" de la familia de la páprika; y (iii) el desarrollo de otros productos agrícolas en los que el Perú tiene ventajas competitivas y a los que se les pueda dar valor agregado para ser posteriormente exportados.

En este sentido, el emisor viene desarrollando la comercialización de la aceituna, bajo la modalidad de cadenas productivas, con financiamiento de COFIDE y de proveedores de fertilizantes y pesticidas. La comercialización de aceitunas se inició en julio de 2007 y representó al cierre del cuarto trimestre del 2008 ingresos del orden de S/. 5.8 millones.

A diciembre de 2008, los ingresos por ventas del emisor, provienen básicamente del principal giro del negocio, correspondiente a la venta de: páprika prensada, páprika de mesa, páprika molida, páprika de alta asta y páprika flakes. Adicionalmente, se obtuvieron ingresos por la venta de guajillo, orégano, pallar, ancho, aceituna, frejol y otros ingresos operativos provenientes principalmente de la venta de semillas, de servicios prestados por la compaa, y por concepto de devolución de impuestos.

Hasta el cierre del ejercicio 2006, Miski concretó contratos de largo plazo con sus principales clientes, en donde se establecía anteladamente el precio de venta del producto. Sin embargo, en vista de las fluctuaciones en el precio de compra del páprika en el mercado nacional durante el ejercicio 2007, por efecto de escasez del insumo, se restringió este tipo de acuerdos, y se acordó utilizar el precio spot definido por la oferta y la demanda. En vista de ello, Miski intensificó sus esfuerzos por diversificar el portafolio de clientes, lo que permitió incrementar sus ingresos por ventas respecto a periodos anteriores.

Desde el inicio de sus operaciones, Miski concentró esfuerzos en desarrollar productos con alto valor agregado que pudiese colocar a un precio superior que el promedio del mercado, destinando inicialmente la totalidad de su producción a satisfacer el exigente mercado norteamericano. Posteriormente, de acuerdo con su Plan Estratégico, se

ingres a nuevos mercados, con productos cada vez más diferenciados, relacionados con otros "chiles" de la familia de la páprika.

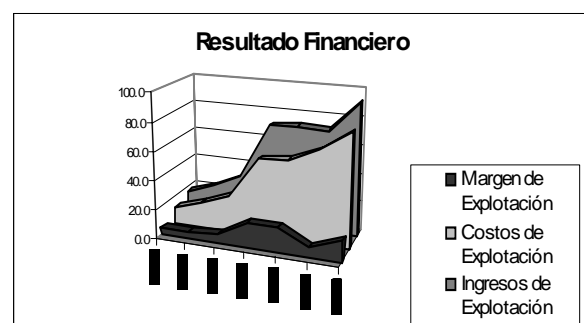
Las exportaciones de páprika a EE.UU. incrementaron su participación respecto al cierre del ejercicio 2007, pasando de 63.75% a 65.97% en dicho periodo, habiéndose ingresado además a nuevos mercados con alto potencial de consumo, como es el caso de México (14.55%), España (12.37%), Bulgaria (2.10%), Gran Bretaña (2.07%), Bélgica (1.34%), Israel (0.68%), Latvia (0.51%), Moldova (0.23%), Argentina (0.11%), Alemania (0.04%), Costa Rica (0.03%) y Chile (0.07%).

Las exportaciones a México incrementaron su participación en términos monetarios, pasando de 12.77% a diciembre del 2007 a 14.55% en diciembre de 2008. Ello estuvo asociado, tanto a mayores volúmenes exportados, como al incremento del precio de venta de la páprika a dicho destino.

Por el contrario, la participación de las exportaciones a España en términos monetarios se redujo de 20.22% en diciembre del 2007 a 12.37% a diciembre del 2008, producto de menores volúmenes exportados respecto a periodos anteriores, compensado en parte por el mayor precio de venta del producto (US\$ 2.48 por kg vs. US\$ 2.25 por kg).

Miski incursion en otros mercados como Bulgaria, Bélgica, Gran Bretaña, Israel, Latvia, Costa Rica, Argentina, Alemania, Chile y Moldova alcanzando a diciembre de 2008 ingresos de S/. 4.9 millones.

A diciembre de 2008, el costo de venta del emisor ascendió a S/. 77.6 millones, monto 20.63% superior respecto a diciembre de 2007, debido al efecto contable en diferencia de cambio de trasladar cuentas no monetarias a monetarias en los Estados Financieros, no habiéndose registrado cambios significativos en los precios de compra del insumo respecto al mismo periodo del 2007. A pesar de ello, se observó una menor participación del costo de venta respecto a los ingresos totales del emisor, en comparación con diciembre del 2007 (84.17% vs. 89.95%).



Resumen de estados financieros individuales y principales indicadores

(En miles de Nuevos Soles al 31 de diciembre del 2008)

	2004	2005	2006	2007	2008
Ventas netas	32,323	71,784	72,454	71,488	92,148
Resultado bruto	6,936	18,019	16,830	7,187	14,584
Resultado operacional	1,436	8,607	3,440	-5,063	574
Depreciación del ejercicio	226	325	476	512	766
Flujo depurado	1,662	8,932	3,916	-4,551	1,340
Gastos financieros	-799	-972	-1,022	-1,962	-3,497
Resultado no operacional	-766	-1,465	-615	2,181	3,189
Utilidad neta	431	7,044	2,354	-2,882	3,764
Total Activos	16,453	25,812	31,204	51,244	51,659
Disponible	55	3,170	972	1,165	3,761
Deudores	4,440	7,460	4,879	8,050	10,290
Existencias	4,566	5,678	8,606	18,842	12,107
Activo Fijo	2,796	3,791	4,776	4,716	2,784
Total Pasivos	9,604	12,157	15,375	40,662	31,315
Deuda Financiera	6,379	7,251	11,258	27,320	18,913
Patrimonio	6,848	13,655	15,829	10,582	20,343
Result. Operacional / Ventas	4.4%	12.0%	4.8%	-7.1%	0.6%
Utilidad Neta / Ventas	1.3%	9.8%	3.3%	-4.0%	4.1%
Flujo depurado / Activos Prom.	12.0%	42.2%	13.7%	-11.0%	2.6%
Rentabilidad patrimonial	6.7%	68.7%	16.0%	-21.8%	24.3%
Liquidez corriente	1.31	1.76	1.44	1.03	1.29
Liquidez ácida	0.79	1.18	0.72	0.46	0.53
Deuda / Patrimonio	1.40	0.89	0.97	3.84	1.54
Deuda Financiera / Patrimonio	0.93	0.53	0.71	2.58	0.93
% de Deuda de corto plazo	100.0%	99.5%	98.2%	99.6%	99.9%
D. Financiera / Flujo depurado	3.84	0.81	2.88	-6.00	14.11
Índice de Cobertura Histórica	4.77	8.02	7.79	3.57	3.97

Los mayores ingresos por ventas del periodo, junto a un crecimiento moderado del costo de ventas permitió alcanzar un margen de explotación de S/. 14.6 millones, monto 102.92% superior al registrado en el mismo periodo del 2007, y equivalente a 15.83% de los ingresos por ventas (10.05% a diciembre del 2007).

Los gastos de administración y ventas se incrementaron en S/. 1.8 millones respecto a diciembre del 2007 (S/. 14.0 millones vs. S/. 12.2 millones). Estos gastos están compuestos principalmente por cargas de personal (21.06%), en razón de las necesidades laborales para atender los requerimientos de la oficina principal y de los centros de acopio, así como por los gastos de embarque de la mercadería hacia los países de destino (gastos de exportación, gastos de viajes, fletes y acarreos), los cuales participaron con 34.37% de los gastos de administración y ventas.

La adecuada gestión de los gastos de administración y ventas permitió reducir la participación de estos respecto a los ingresos totales en comparación con diciembre de 2007 (15.20% vs. 17.14%).

La generación de ingresos no operacionales netos del orden de S/. 6.7 millones a diciembre de 2008, junto a los gastos financieros netos del periodo (S/. 3.5 millones), correspondientes a los intereses por obligaciones bancarias y de instrumentos de corto plazo, resultó en una utilidad neta de S/. 3.8 millones (comparados con una pérdida neta de S/. 2.9 millones a diciembre de 2007), lo que se reflejó en mejores indicadores de rentabilidad, tanto respecto al patrimonio, como respecto a los activos.

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

A diciembre de 2008, los activos totales del emisor ascendieron a S/. 51.7 millones, monto ligeramente superior al registrado en diciembre de 2007. Ello estuvo relacionado principalmente con mayores activos no corrientes (S/. 11.4 millones vs. S/. 9.3 millones). Los activos corrientes se contrajeron ligeramente, pasando de S/. 41.9 millones en diciembre del 2007 a S/. 40.2 millones en diciembre del 2008, los cuales participan con 77.89% de la estructura activa del emisor.

Los menores saldos del activo corriente se explican en parte por los niveles de existencias, los cuales pasaron de S/. 18.8 millones en diciembre del 2007 a S/. 12.1 millones en diciembre del 2008, asociado a las mayores ventas del periodo.

Por su parte, las cuentas por cobrar por impuestos y otras devoluciones, también se contrajeron en S/. 6.8 millones con respecto a diciembre de 2007, en razón de menores reclamos a la SUNAT por el saldo a favor del exportador y por restitución de derechos arancelarios (drawback). Las cuentas por cobrar (incluidas cuentas por cobrar comerciales y deudores varios) se incrementaron en S/. 2.2 millones (S/. 10.3 millones vs. S/. 8.1 millones) de acuerdo con las mayores ventas del periodo, observándose además mayores saldos mantenidos como disponible, los cuales pasaron de S/. 1.2 millones a S/. 3.8 millones entre diciembre del 2007 y diciembre del 2008.

Ello se reflejó en el periodo promedio de cobranzas, el cual pasó de 37 días en diciembre de 2007 a 34 días en diciembre de 2008, estando éstas compuestas por cobranzas a los principales clientes internacionales dedicados a la producción y comercialización de diversos alimentos y especies, con los que se mantiene relaciones comerciales duraderas.

A diciembre de 2008, el emisor mantiene cuentas por cobrar con empresas relacionadas, por un saldo de S/. 11.2 millones (S/. 4.4 millones a diciembre de 2007), lo cual corresponde principalmente a préstamos otorgados a Miski Inc. (S/. 3.0 millones), así como a Inmobiliaria Miski S.A.C. (S/. 5.7 millones) para la compra de p  prika, y por la facturaci  n del alquiler de un   rea de la planta industrial y de servicios administrativos prestados por el emisor.

Los activos no corrientes participaron con 22.11% de la estructura activa del emisor, estando conformados tanto por activos fijos, los cuales pasaron de S/. 4.7 millones en diciembre del 2007 a S/. 2.8 millones en diciembre del 2008, debido a la venta de un inmueble y activos fijos a Inmobiliaria Miski S.A.C., as   como por otros activos por S/. 8.6 millones, correspondientes al adelanto por la firma del contrato de sub-arrendamiento de la planta industrial donde actualmente opera el emisor con el nuevo locatario a ra  z de la transferencia de propiedad del inmueble al banco Scotiabank, por activos intangibles relacionados con patentes y marcas y por cuentas por cobrar a empresas relacionadas. Es de indicar los menores activos intangibles por concepto de patentes y marcas (S/. 1.0 millones vs. S/. 2.8 millones), pues   stos comprenden los importes comprometidos en raz  n del acuerdo de no competencia y marca "Silpay" seg  n contrato de fecha 19 de abril del 2007. De acuerdo con la forma en que se encuentran definidas las operaciones del emisor, los pasivos est  n distribuidos

principalmente en el corto plazo (99.92%), los cuales explican en gran parte los menores pasivos del periodo (S/. -9.3 millones), al haberse contra  do de S/. 40.6 millones a diciembre de 2007 a S/. 31.3 millones a diciembre de 2008. Ello fue producto principalmente de menores obligaciones por concepto de pr  stamos bancarios para capital de trabajo (S/. -6.4 millones), al haberse efectuado la colocaci  n de las Series "I" y "J" de la Primera Emisi  n del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski, as   como la Serie "B" de la Segunda Emisi  n del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski, manteniendo a diciembre del 2008 un saldo vigente de S/. 8.4 millones.

A diciembre de 2008, las obligaciones con el p  blico correspondientes al mencionado Programa de Instrumentos de Corto Plazo alcanzaron una participaci  n de 26.88% en la estructura pasiva del emisor.

Desde el ingreso del emisor al mercado de capitales hasta setiembre de 2006, se emiti   un total de US\$. 7.0 millones correspondiente a la Primera, Segunda, Tercera y Cuarta Emisi  n del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski I, estando a la fecha totalmente cancelado dicho Programa. Asimismo, a diciembre del 2008 se han colocado US\$ 11.8 millones correspondiente a la Primera y Segunda Emisi  n del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski I.

A diciembre de 2008, las cuentas por pagar del emisor (incluyendo obligaciones con proveedores y otras cuentas por pagar), ascendieron a S/. 10.8 millones, monto 13.77% inferior al registrado en diciembre del 2007 (S/. 12.3 millones). De acuerdo con las condiciones pactadas con los proveedores, las cuentas por pagar comerciales, se cancelan en un plazo no mayor a 90 d  as.

La utilidad neta del ejercicio 2005 y 2006, permiti   reducir la p  rdida acumulada de ejercicios anteriores, derivadas de la experiencia negativa del emisor al incursionar originalmente en un negocio agr  cola. El ejercicio 2007 fue un ação particularmente dif  cil para la compañía, incurriendose en una p  rdida neta de S/. 2.9 millones, siendo compensado con el acuerdo de fecha 05 de noviembre del 2007 de incrementar el capital social en US\$ 1 mill  n. Continuando con el compromiso de fortalecer la posici  n patrimonial de Miski, en diciembre del 2008 se acord   aumentar el capital por ajuste de correcci  n monetaria en S/. 1.7 millones, as   como realizar un nuevo aporte de capital por S/. 6 millones, alcanzando a diciembre del 2008 un saldo patrimonial de S/. 20.3 millones (S/. 10.6 millones en diciembre del 2007). La contracci  n que experiment   el pasivo total del emisor (S/. -9.3 millones), en raz  n de menores obligaciones bancarias de corto plazo, junto al incremento del patrimonio neto, se reflej   en el ratio de endeudamiento econ  mico, que pas   de 3.84 veces a diciembre de 2007 a 1.54 veces a

diciembre de 2008 (sin incluir la cuenta por pagar registrada en el pasivo como contrapartida del reclamo pendiente con SUNAT).

c. Situación de Liquidez

A pesar de concentrar casi la totalidad de sus obligaciones en el corto plazo, en razón a la estructura similar de sus activos, Miski opera con adecuados niveles de liquidez en términos de plazos de vencimiento asociado al importante "stock" de inventarios, el cual muestra una alta rotación de acuerdo a las características del negocio, así como por el saldo mantenido en cuentas por cobrar (incluyendo cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar) y cuentas por cobrar a empresas relacionadas. Ello se reflejó en un ratio de liquidez corriente de 1.29 veces a diciembre de 2008 (1.03 veces a diciembre de 2007).

El mayor indicador de liquidez corriente respecto al registrado a diciembre de 2007, obedeció a la contracción que experimentaron las obligaciones corrientes durante el ejercicio analizado, en razón de no haber concretado nuevos adeudos bancarios de corto plazo para capital de trabajo. En este sentido, el emisor registra un capital de trabajo positivo del orden de S/. 8.9 millones.

El indicador de liquidez ácida mostró una mejor situación respecto a diciembre del 2007, debido a que una parte importante de los activos corrientes correspondió a cuentas

por cobrar a empresas relacionadas (S/. 11.2 millones vs. S/. 4.4 millones), los cuales son considerados en el cálculo del ratio de liquidez ácida.

A partir del primer trimestre del 2006 entró en vigencia una nueva política financiera interna en Miski, que establece indicadores más estrictos de apalancamiento y liquidez, donde la liquidez ácida debe presentar un nivel mínimo de 1, mientras la liquidez corriente no debe ser inferior a 1.20 veces. Dichos indicadores internos no fueron cumplidos al cierre del periodo analizado.

d. Índice de Cobertura Histórica

A diciembre de 2008, el índice de cobertura histórica del emisor fue de 3.97 (3.57 a diciembre de 2007), lo que confirma la capacidad de la empresa, para cubrir con su margen operativo, los gastos financieros proyectados, inclusive ante la situación actual de presión financiera que se ha presentado.

El ligero crecimiento que experimentó el índice de cobertura histórica respecto al cierre del ejercicio 2007, está relacionado con los menores gastos financieros proyectados al haberse reducido las obligaciones bancarias de corto plazo. El cálculo del índice de cobertura histórica, toma en cuenta la utilización de 100% del monto autorizado correspondiente al Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski para Capital de Trabajo.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

1. Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski

El Segundo 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\$ 509,000	5.70%	17/01/07	16/07/07	180	Cancelada
Serie B	US\$ 193,000	5.70%	19/02/07	18/08/07	180	Cancelada
Serie C	US\$ 750,000	6.50%	09/03/07	05/09/07	180	Cancelada
Serie D	US\$ 1'500,000	6.21%	20/04/07	20/10/07	180	Cancelada
Serie E	US\$ 500,000	6.50%	07/06/07	04/12/07	180	Cancelada
Serie F	US\$ 1'200,000	7.65%	28/08/07	25/02/08	180	Cancelada
Serie G	US\$ 800,000	7.30%	17/10/07	15/04/08	180	Cancelada
Serie H	US\$ 1'500,000	7.50%	24/10/07	22/04/08	180	Cancelada
Serie I	US\$ 1'700,000	10.00%	10/04/08	08/10/08	180	Cancelada
Serie J	US\$ 2'300,000	10.00%	22/04/08	18/01/09	270	Cancelada

Segunda Emisión	Monto Colocado	Tasa de Interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Situación
Serie B	US\$ 382,000	10.0%	24/10/08	21/02/09	120	cancelada
Serie D	US\$ 575,000	9.75%	19/01/09	19/05/09	120	Vigente
Serie E	US\$ 1'000,000	10.5%	19/01/09	18/06/09	180	Vigente
Serie F	US\$ 500,000	10.0%	23/02/09	22/08/09	180	Vigente
Serie G	US\$ 150,000	9.80%	19/03/09	17/06/09	90	Vigente