

FUNDAMENTO DE CLASIFICACION DE RIESGO

Corporación Miski S.A.

Sesión de Comité N° 36/2009: 30 de octubre del 2009
Información financiera al 30 de junio de 2009

Analista: Jocelyn Vergara Vergara
jvergara@classrating.com

Clasificaciones Vigentes

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

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, la creciente diversificación de su portafolio de productos y el enfoque de negocio que ejecuta 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 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, la uva, la palta 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 favorecida por la buena calidad de la páprika peruana, que hace que esta cuente con una demanda reconocida en el mercado internacional.

La adecuada posición de la que gozaban las empresas productoras y comercializadoras de páprika en el mercado nacional se ha visto afectada en el presente ejercicio 2009, debido a un incremento de la oferta en la producción china, a la depresión por la que atraviesa el mercado español y a la caída de los precios de la páprika en el mercado internacional. En vista de ello, las exportaciones de páprika han sido afectadas drásticamente, pasando de un nivel anual de US\$ 80.7 millones a US\$ 49.5 millones entre junio de 2008 y junio de 2009, respectivamente.

En este contexto, Miski ha reducido sus ingresos por ventas a casi la mitad de lo alcanzado en el mismo periodo del 2008 (S/. 22.8 millones vs. S/. 42.7 millones), siendo ello ligeramente compensado por mayores ingresos provenientes de la comercialización de otros productos agrícolas, como es el caso de: frejol, pallar, maíz mote, entre otros. Es de indicar el reciente ingreso del emisor al mercado de exportación de aceitunas, lo cual le ha permitido generar ingresos del orden de US\$ 827 mil a junio de 2009.

A la fecha del presente informe, el emisor pasó de ocupar una posición de liderazgo, a ocupar la cuarta posición en el conjunto de empresas comercializadoras de páprika (6.77% vs. 16.46% a junio de 2008, en términos monetarios).

Resumen financiero

En miles de nuevos soles de junio del 2009

	Dic.2007	Dic.2008	Jun.2009
Ventas netas	73,719	90,073	22,828
Resultado operacional	(5,221)	561	(650)
Gastos financieros	(2,024)	(3,418)	(1,583)
Resultado no operacional	2,249	3,117	(1,562)
Utilidad neta	(2,972)	3,679	(2,212)
Total Activos	52,843	50,495	43,109
Disponible	1,202	3,676	334
Deudores	8,301	10,058	11,035
Existencias	19,430	11,834	7,546
Activo Fijo	4,863	2,722	2,546
Total Pasivos	41,931	30,610	25,813
Deuda financiera	28,173	18,487	17,332
Patrimonio	10,912	19,885	17,296
Result. Operacional / Ventas	-7.08%	0.62%	-2.85%
Utilidad Neta / Ventas	-4.03%	4.08%	-9.69%
Flujo depurado / Activos Prom.	-11.36%	2.53%	-1.20%
Rentabilidad patrimonial	-22.94%	23.89%	-23.80%
Liquidez corriente	1.03	1.29	1.28
Liquidez ácida	0.46	0.53	0.59
Deuda / Patrimonio	3.84	1.54	1.49
Deuda Financiera / Patrimonio	2.58	0.93	1.00
% de Deuda corto plazo	99.60%	99.92%	99.23%
D. Financiera / Flujo depurado	-6.00	14.11	-15.39
Índice de Cobertura Histórica	3.57	3.97	3.02
Venta en TM	10,874	11,460	4,339
Precio de Venta (US\$ / Kg.)	2.56	2.76	2.27

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 y reduce el riesgo de concentración de sus ingresos en unos cuantos clientes.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas para Corporación Miski se presentan poco alentadoras en el corto plazo. 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, así como continuar desarrollando nuevos productos, que permitan compensar pérdidas por menores exportaciones en alguno de los productos que conforman el portafolio del emisor.

En este aspecto destaca 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 durante el ejercicio 2008 y US\$ 827 mil a junio de 2009.

El emisor busca ampliar su cartera de clientes, a fin de reducir el impacto negativo que conlleva la concentración de ingresos en unos pocos clientes, situación que ya afectó 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, que cuentan con demanda insatisfecha. 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 (1.49 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 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 compaas 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 compaa 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 millón. 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.

Accionistas Comunes	%
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.

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 profesionales como Directores independientes (Sres. Eduardo de la Piedra y Pablo Bedoya).

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

La Dra. Maria del Carmen Rivera Pérez se desempeñó como Directora hasta noviembre del 2008, nombrándose en su lugar, en abril del 2009, al Sr. Rafael Ignacio Zamora León como miembro 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, el mismo que se desempeñó como tal hasta marzo del 2009, siendo reemplazado por el Sr. Julio Cesar Rojas Soto.

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. Maria 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. Desde el ejercicio 2000, Miski se dedica a la producción de ingredientes para la industria de alimentos, siendo su principal producto, paprika bajo distintas modalidades (molida, de mesa, prensada, desemmilada, flakes).

a. Instalaciones, proceso productivo y produccion

Miski desarrolla normalmente contratos de compra de materia prima con agricultores a un precio previamente acordado. Para ello, brinda asesoría tecnica permanente, garantizando la entrega de semillas, a fin de lograr una calidad homogeneas, supervisando el desarrollo del cultivo, ası 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 produccion, 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 sus principales clientes.

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 en parte 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, Feria del Institute of Food Technologists, 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, Bulgaria, Holanda, y China), que a junio de 2009 representaron 47.89% 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.

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: guajillo, cebolla deshidratada, semilla, orégano, pallar, maíz mote, frjol, ancho y aceitunas, los cuales a la fecha representan una parte significativa de los ingresos por ventas de la empresa.

b. Inversiones y Proyectos

El crecimiento de las operaciones de Miski en ejercicios anteriores, 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 de ese momento, 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 adecuadas condiciones para soportar las operaciones 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, a partir del cuarto trimestre del 2008, Miski inició el proyecto de exportación de cebolla deshidratada, el cual se espera potenciar durante los siguientes ejercicios. 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. 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 junio de 2009, las exportaciones peruanas alcanzaron un total de US\$ 11,436 millones, monto 29.59% inferior en comparación a las cifras correspondientes al mismo periodo del 2008, producto principalmente a menores exportaciones de productos tradicionales (US\$ 8,552 millones vs. US\$ 12,513 millones), como es el caso del cobre, oro y petróleo crudo. La reducción de las exportaciones tradicionales en casi US\$ 4,000 millones se explicó principalmente por una disminución de US\$ 1,100 millones al mercado de Estados Unidos (derivados de petróleo, cobre refinado y estaño), US\$ 600 millones a Chile (molibdeno, derivados de petróleo, cobre concentrado y plomo) y US\$ 500 millones a Japón (cobre refinado y concentrado y plata).

Por su parte, las exportaciones de productos no tradicionales también presentaron un comportamiento decreciente, pasando de US\$ 3,728 millones a junio de 2008 a US\$ 2,884 millones a junio de 2009, debido principalmente a menores volúmenes exportados y al menor precio promedio de los productos. Las exportaciones de productos no tradicionales más afectados durante el presente periodo fueron: espárragos preparados, páprika, leche evaporada, conservas de alcachofa, mangos, uvas, entre otros. 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 sazónador y como colorante, entre otros; y en procesos productivos: para la elaboración

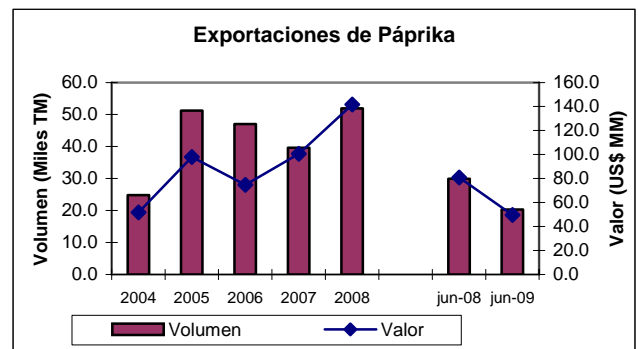
de embutidos y mermeladas. Asimismo, puede ser utilizado para la producción de cosméticos, en la industria farmacéutica y en la textil.

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 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 junio de 2009, las exportaciones peruanas de páprika ascendieron a US\$ 49.5 millones, monto 38.67% inferior al registrado en el mismo periodo de 2008 (US\$ 80.7 millones), lo cual estuvo asociado a menores volúmenes exportados (20.3 mil TM vs. 29.9 mil TM), así como al menor precio promedio de venta (US\$ 2.43 por kg a junio de 2009 vs. US\$ 2.73 por kg a diciembre del 2008 y US\$ 2.70 por kg a junio de 2008), producto de la contracción en la demanda por efecto de la crisis internacional, sumado al incremento de la producción china, especialmente en el último trimestre del 2008, lo que sirvió para abastecer la demanda de países como España y México, los cuales constituyen uno de los principales países de destino de las exportaciones peruanas. Se observó una importante contracción del precio internacional del páprika en los siguientes destinos de exportación, respecto a junio de 2008: en EE.UU. (US\$ 2.45 por kg vs. US\$ 2.64 por kg), y en México (US\$ 2.37 por kg vs. US\$ 3.09 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 junio de 2009, el mercado nacional de productores se encontr conformado por 50 empresas comercializadoras de páprika (87 empresas a junio de 2008).

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 junio de 2009, las exportaciones peruanas de páprika estuvieron dirigidas a 24 países (29 países a junio del 2008), de los cuales cinco concentran 96.47% de lo exportado en términos monetarios, EE.UU. con 38.95% (US\$ 19.3 millones), España con 34.55% (US\$ 17.1 millones), México con 21.68% (US\$ 10.7 millones), Gran Breta con 0.69% (US\$ 343.5 mil), y Polonia con 0.59% (US\$ 291.6 mil). Hasta diciembre de 2005, las exportaciones peruanas estuvieron dirigidas principalmente al mercado español (41.41%), seguidas de las ventas al mercado norteamericano y al mercado 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. Si bien, a la fecha las exportaciones de páprika a EE.UU. continúan siendo el principal país de destino, los ingresos por este concepto se contrajeron en US\$ 13.1 millones, respecto al mismo periodo del 2008, producto tanto del menor precio promedio de venta (US\$ 2.45 por kg vs. US\$ 2.64 por kg), como de menores volúmenes exportados (7.9 mil TM vs. 12.3 mil TM).

Las exportaciones en términos de volúmenes al mercado norteamericano alcanzaron una participación de 38.76% a junio de 2009. 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, motivo por el cual este país de destino presenta históricamente un precio de venta inferior al promedio del mercado, con excepción del primer semestre del 2009 (US\$ 2.56 por kg vs. US\$ 2.43 por kg).

A pesar de ello, las exportaciones totales a España se contrajeron en US\$ 5.8 millones respecto a junio de 2008, producto de los menores volúmenes exportados (6.8 mil TM vs. 9.2 mil TM).

Se observó una importante contracción de las exportaciones hacia el mercado mexicano, pasando de US\$ 19.6 millones a junio de 2008 a US\$ 10.7 millones a junio de 2009, producto de menores volúmenes exportados (4.5 mil TM vs. 6.3 mil TM), así como de la reducción que muestran los precios de venta a dicho país de destino (US\$ 2.37 por kg vs. US\$ 3.09 por kg), con lo cual su participación en términos monetarios, respecto a las exportaciones totales, se contrajo de 24.28% a junio de 2008, a 21.68% a junio de 2009.

Las exportaciones dirigidas a Gran Breta y Polonia ascendieron a US\$ 343.5 mil y US\$ 291.6 mil a junio de 2009, respectivamente, situándose como el quinto y sexto país de destino de las exportaciones peruanas de páprika. La búsqueda de diversos destinos de exportación obedecen 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.

Las exportaciones peruanas de páprika se encuentran adecuadamente diversificadas en cuanto al número de agentes comercializadores, de los cuales, 10 concentran 54.58% de las exportaciones totales en términos monetarios (Corporación Miski S.A., Corporación Capas S.A.C., Perú Spices S.A., Agroinversiones Mistul S.A.C., Jasabus Trading S.A.C., Campo Real S.A.C., Exportadora Norpal S.A.C., Corporación Agrolatina S.A.C., Monha Service S.A.C., y Agroinper S.A.).

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.

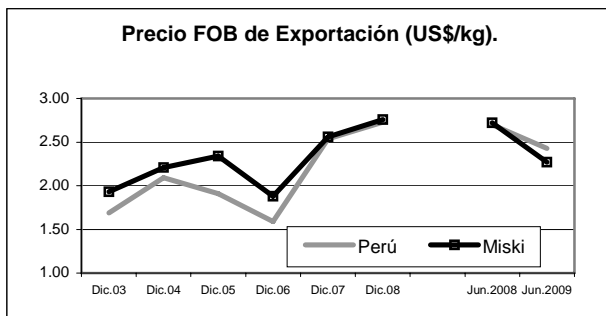
La páprika entera se cotiza como un "commodity" en el mercado internacional a precio "spot", sobre la base de niveles de producción (oferta) y de consumo (demanda) a nivel mundial, sin relación con los costos productivos. Este precio es consecuentemente inferior a los correspondientes a otros productos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

A junio de 2009 Miski obtuvo un precio de venta inferior al promedio del mercado (US\$ 2.27 por kg vs. US\$ 2.43 por kg del sistema a junio de 2009), debido a la recomposición de su oferta exportable, la cual estuvo conformada en gran medida por páprika seca entera.

Ello, junto a los menores volúmenes exportados en comparación con junio de 2008, afectó significativamente la participación de Miski en el mercado nacional, tanto en términos monetarios (6.77% vs. 16.46%), como en términos volumétricos (7.26% vs. 16.31%), pasando de una posición de liderazgo a ocupar la cuarta posición en el conjunto de empresas comercializadoras de páprika.

Si bien, las exportaciones de Perú Spices S.A. se contrajeron en US\$ 2.0 millones respecto a junio de 2008, éstas se redujeron en menor proporción que Miski (US\$ -9.9 millones), permitiéndole alcanzar a partir del presente ejercicio una posición de liderazgo, seguido de las empresas Campo Real S.A.C. y Exportadora Norpal S.A.C.

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 el primer semestre del año.



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 ventas del emisor, como parte de sus objetivos de diversificación), éste alcanzó US\$ 16.9

millones a junio de 2009, equivalente a una producción de 8.3 mil TM.

Miski particip  con 6.02% de las exportaciones totales de aceituna y 8.41% de los volúmenes exportados a junio de 2009, observándose una importante contracción respecto a la participación alcanzada en el mismo periodo del 2008 (23.92% y 50.83%, respectivamente).

A junio de 2009, las exportaciones de aceitunas estuvieron dirigidas principalmente al mercado de Brasil (60.93% en términos monetarios), seguido de las exportaciones a EE.UU. con 18.96%.

4. Situación Financiera

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

A junio de 2009, Miski obtuvo ingresos por ventas del orden de S/. 22.8 millones, monto 46.49% inferior al registrado en el mismo periodo del 2008 (S/. 42.7 millones), debido al menor precio promedio de venta del páprika en el mercado internacional, al pasar de US\$ 2.72 por kg en junio de 2008 a US\$ 2.27 por kg en junio de 2009, así como a los menores volúmenes exportados (1.5 mil TM vs. 4.9 mil TM), debido a la mayor producción china, así como a la depresión del mercado español, el cual es uno de los principales destinos del emisor.

El efecto negativo en los resultados de la compa a pudo ser controlado, gracias a la comercialización de otros productos agrícolas alternativos, como el frejol y el pallar, cuyas ventas se incrementaron en S/. 1.2 millones y S/. 1.5 millones, respectivamente.

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. La comercialización de aceitunas se inició en julio de 2007 y representó al cierre del primer semestre del 2009 ingresos del orden de S/. 2.5 millones.

A junio de 2009, los ingresos por ventas del emisor, provienen básicamente del principal giro del negocio, correspondiente a la venta de: páprika prensada (S/. 5.2 millones), páprika de mesa (S/. 3.3 millones), páprika molida (S/. 2.0 millones) y páprika de alta asta (S/. 891.0 mil). Si bien, las exportaciones de páprika continúan siendo la principal fuente de ingresos de la empresa, su participación

se redujo significativamente entre junio del 2008 y 2009 (84.42% vs. 55.02%).

El resto de ingresos de la empresa proviene de la venta de guajillo, orégano, pallar, ancho, aceituna, maíz mote, cebolla deshidratada, frejol y otros ingresos operativos provenientes principalmente de la venta de semillas, de servicios prestados por la compañía, y por concepto de devolución de impuestos.

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

Resumen de estados financieros individuales y principales indicadores						
(En miles de Nuevos Soles al 30 de junio del 2009)						
	2005	2006	2007	Jun.2008	2008	Jun.2009
Ventas netas	68,046	68,681	73,719	42,661	90,073	22,828
Resultado bruto	17,080	15,953	7,412	3,798	14,255	3,982
Resultado operacional	8,158	3,261	-5,221	-1,041	561	-650
Depreciaci3n del ejercicio	308	451	528	359	749	87
Flujo depurado	8,467	3,712	-4,693	-681	1,310	-563
Gastos financieros	-922	-969	-2,024	-1,705	-3,418	-1,583
Resultado no operacional	-1,389	-583	2,249	-548	3,117	-1,562
Utilidad neta	6,677	2,231	-2,972	-1,589	3,679	-2,212
Total Activos	24,468	29,579	52,843	51,794	50,495	43,109
Disponible	3,005	921	1,202	3,328	3,676	334
Deudores	7,072	4,625	8,301	9,202	10,058	11,035
Existencias	5,382	8,157	19,430	17,543	11,834	7,546
Activo Fijo	3,594	4,527	4,863	4,743	2,722	2,546
Total Pasivos	11,524	14,574	41,931	40,861	30,610	25,813
Deuda Financiera	6,874	10,672	28,173	27,239	18,487	17,332
Patrimonio	12,944	15,005	10,912	10,933	19,885	17,296
Result. Operacional / Ventas	12.0%	4.8%	-7.1%	-2.4%	0.6%	-2.9%
Utilidad Neta / Ventas	9.8%	3.3%	-4.0%	-3.7%	4.1%	-9.7%
Flujo depurado / Activos Prom.	42.2%	13.7%	-11.4%	-1.3%	2.5%	-1.2%
Rentabilidad patrimonial	68.7%	16.0%	-22.9%	-14.6%	23.9%	-23.8%
Liquidez corriente	1.76	1.44	1.03	1.08	1.29	1.28
Liquidez cida	1.18	0.72	0.46	0.47	0.53	0.59
Deuda / Patrimonio	0.89	0.97	3.84	3.74	1.54	1.49
Deuda Financiera / Patrimonio	0.53	0.71	2.58	2.49	0.93	1.00
% de Deuda de corto plazo	99.5%	98.2%	99.6%	99.6%	99.9%	99.2%
D. Financiera / Flujo depurado	0.81	2.88	-6.00	-20.00	14.11	-15.39
ndice de Cobertura Hist3rica	8.02	7.79	3.57	2.72	3.97	3.02

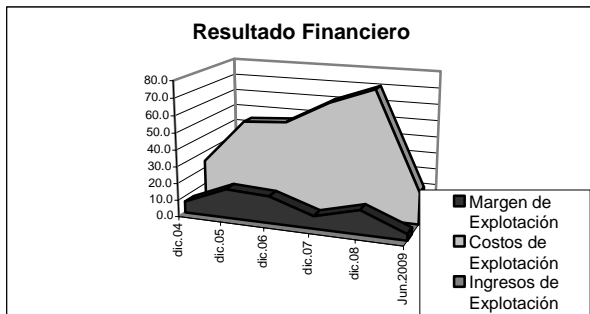
Las exportaciones de páprika a EE.UU. redujeron su participaci3n respecto a junio de 2008, pasando de 64.12% a 52.11% en dicho periodo, habiéndose fortalecido la posici3n de Miski en otros mercados con alto potencial de consumo, como es el caso de México (17.24%), España (20.29%), Gran Bretaña (5.45%), China (2.76%), Holanda (1.40%), y Bulgaria (0.75%). A pesar de ello, las exportaciones en términos monetarios de Miski a sus principales países de destino mostraron una importante contracci3n en comparaci3n con el mismo periodo del 2008 (EE.UU. -US\$

6.1 millones; España -US\$ 638.1 mil; y México -US\$ 2.3 millones).

A junio de 2009, el costo de venta del Emisor ascendió a S/. 18.8 millones, monto 51.51% inferior respecto a junio de 2008, de acuerdo con la dinámica del ejercicio, lo que result3 en una menor participaci3n respecto a los ingresos totales del Emisor (82.56% vs. 91.10%).

Los menores ingresos por ventas del periodo, junto a un comportamiento similar del costo de ventas permiti3 alcanzar un margen de explotaci3n de S/. 4.0 millones, monto 4.84%

superior al registrado en el mismo periodo del 2008, y equivalente a 17.44% de los ingresos por ventas (8.90% a junio de 2008).



Los gastos de administración y ventas ascendieron a S/. 4.6 millones, monto ligeramente inferior al registrado en el mismo periodo del 2008 (S/. 4.8 millones).

Se observa un incremento considerable en la participación de los gastos de administración y ventas respecto a los ingresos totales, debido a que éstos no se contrajeron en similar proporción (20.29% vs. 11.34%).

La generación de ingresos no operacionales netos del orden de S/. 21.0 mil a junio de 2009, junto a los gastos financieros netos del periodo (S/. 1.6 millones), correspondientes a los intereses por obligaciones bancarias y de instrumentos de corto plazo, resultó en una pérdida neta de S/. 2.2 millones (comparados con una pérdida neta de S/. 1.6 millones a junio de 2008), lo que se reflejó en indicadores negativos de rentabilidad, tanto respecto al patrimonio, como respecto a los activos.

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

A junio de 2009, los activos totales del emisor ascendieron a S/. 43.1 millones, monto 14.63% inferior al registrado en diciembre de 2008. Ello estuvo relacionado principalmente con menores activos corrientes (S/. 32.8 millones vs. S/. 39.3 millones), los cuales participan con 76.11% de la estructura activa del emisor. Los activos no corrientes también se contrajeron de S/. 11.2 millones en diciembre de 2008 a S/. 10.3 millones en junio de 2009.

Los menores saldos del activo corriente se explican en parte por los niveles de existencias, los cuales pasaron de S/. 11.8 millones en diciembre de 2008 a S/. 7.5 millones en junio de 2009, a fin de afrontar las ventas del periodo, resultando en una rotación promedio de inventarios de 3 veces al año (8 veces a diciembre de 2008).

Por su parte, los activos disponibles se contrajeron en S/. 3.3 millones respecto a diciembre de 2008 (S/. 334 mil vs. S/. 3.7 millones), debido, entre otros factores, a pagos efectuados por concepto del vencimiento de obligaciones derivadas de la Primera y Segunda Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski.

Las cuentas por cobrar (incluidas cuentas por cobrar comerciales y deudores varios) ascendieron a S/. 11.0 millones, cifra superior a la registrada en diciembre de 2008 (S/. 10.1 millones). Ello, junto a los menores ingresos por ventas del periodo, afectó el periodo promedio de cobranzas, el cual pasó de 34 días en diciembre de 2008 a 75 días en junio de 2009, 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 junio de 2009, el emisor mantiene cuentas por cobrar con empresas relacionadas, por un saldo de S/. 9.1 millones (S/. 10.9 millones a diciembre de 2008), lo cual corresponde principalmente a préstamos otorgados a Inmobiliaria Miski S.A.C., así como a Agro Industrial Miski S.A.C. para la compra de locales y activos fijos, en el primero de los casos, y para la compra de semillas de páprika y por la facturación del alquiler de un área de la planta industrial y de servicios administrativos prestados por el emisor, en el segundo de los casos.

Las cuentas por cobrar por impuestos y otras devoluciones, se incrementaron en S/. 1.2 millones con respecto a diciembre de 2008, en razón de mayores reclamos a la SUNAT por el saldo a favor del exportador y por restitución de derechos arancelarios (drawback).

Los activos no corrientes participaron con 23.89% de la estructura activa del emisor, estando conformados tanto por activos fijos, los cuales pasaron de S/. 2.7 millones en diciembre de 2008 a S/. 2.5 millones en junio de 2009, así como por otros activos por S/. 7.8 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 raz  de la transferencia de propiedad del inmueble al Scotiabank, por activos intangibles relacionados con patentes y marcas, y por cuentas por cobrar a empresas relacionadas.

De acuerdo con la forma en que se encuentran definidas las operaciones del emisor, los pasivos están distribuidos principalmente en el corto plazo (99.23%), los cuales explican en gran parte los menores pasivos del periodo (S/. -5.0 millones), al haberse contraido de S/. 30.6 millones a diciembre de 2008 a S/. 25.6 millones a junio de 2009.

Ello fue producto principalmente de menores obligaciones con el público, al haberse amortizado la Serie J de la Primera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski, así como las Series B, D, y G del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski, lo que compensó el efecto de las nuevas emisiones del periodo. Ello resultó en obligaciones de S/. 5.7 millones por

este concepto, equivalente a una participación de 21.92% en la estructura pasiva del Emisor.

Desde el ingreso del emisor al mercado de capitales hasta setiembre de 2006, se emitió un total de US\$. 7.0 millones correspondiente a la Primera, Segunda, Tercera y Cuarta Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski I, estando a la fecha totalmente cancelado dicho Programa. Asimismo, a junio de 2009 se han colocado US\$ 14.4 millones correspondiente a la Primera y Segunda Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Miski I.

A junio de 2009, los préstamos bancarios para capital de trabajo de Miski ascendieron a S/. 11.6 millones, monto 15.50% superior en comparación al existente a diciembre de 2008.

Las cuentas por pagar del emisor (incluyendo obligaciones con proveedores y otras cuentas por pagar), ascendieron a S/. 7.9 millones, monto 25.72% inferior al registrado en diciembre del 2008 (S/. 10.6 millones).

Se registraron menores obligaciones por concepto de adeudos a empresas relacionadas, las cuales pasaron de S/. 1.3 millones a diciembre de 2008 a S/. 33 mil en junio de 2009.

La utilidad neta del ejercicio 2005 y 2006, permitió reducir la pérdida acumulada de ejercicios anteriores, derivadas de la experiencia negativa del emisor al incursionar originalmente en un negocio agrícola. El ejercicio 2007 fue un año particularmente difícil para la compañía, incurriéndose en una pérdida neta de S/. 3.0 millones, siendo compensado con el acuerdo de fecha 05 de noviembre de 2007 de incrementar el capital social en US\$ 1 millón. Continuando con el compromiso de fortalecer la posición patrimonial de Miski, en diciembre de 2008 se acordó aumentar el capital por ajuste de corrección monetaria en S/. 1.7 millones, así como realizar un nuevo aporte de capital por S/. 6 millones, alcanzando a diciembre de 2008 un saldo patrimonial de S/. 19.9 millones (S/. 10.9 millones en diciembre de 2007).

A junio de 2009 el capital social de la compañía no mostró cambios respecto al cierre del ejercicio previo, la contracción que experimentó el pasivo total del emisor (S/. -4.8 millones), en razón de menores obligaciones con el público y menores cuentas por cobrar comerciales, se reflejó en el ratio de endeudamiento económico, que pasó de 1.54 veces a diciembre de 2008 a 1.49 veces a junio de 2009.

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 históricamente 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 1.28 veces a junio de 2009 (1.29 veces a diciembre de 2008).

No se observan cambios importantes en el ratio de liquidez corriente respecto al cierre del ejercicio 2008, ya que si bien los activos corrientes del periodo se contrajeron en S/. 6.5 millones, los pasivos corrientes mostraron un comportamiento similar (S/. -5.0 millones), por efecto de menores obligaciones con el público y de las cuentas por pagar comerciales (incluyendo otras cuentas por pagar). En este sentido, el emisor registra un capital de trabajo positivo del orden de S/. 7.2 millones.

El indicador de liquidez ácida mostró una mejor situación respecto a diciembre de 2008, debido a que una parte importante de los activos corrientes correspondió a la cuenta inventarios (S/. 7.5 millones vs. S/. 11.8 millones), los cuales no son considerados en el cálculo del ratio de liquidez ácida.

d. Índice de Cobertura Histórica

A junio de 2009, el índice de cobertura histórica del emisor fue de 3.02 (3.97 a diciembre de 2008), lo que confirma la capacidad de la empresa, para cubrir con su margen operativo, con los gastos financieros proyectados, inclusive ante la situación actual de presión financiera que se ha presentado.

La ligera contracción que experimentó el índice de cobertura histórica respecto al cierre del ejercicio 2008, está relacionado con los menores activos totales del periodo. 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 (actualmente utilizada en menos de 50%).

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	Cancelada
Serie E	US\$ 1'000,000	10.5%	19/01/09	18/07/09	180	Cancelada
Serie F	US\$ 500,000	10.0%	23/02/09	22/08/09	180	Cancelada
Serie G	US\$ 150,000	9.80%	19/03/09	17/06/09	90	Cancelada
Serie H	US\$ 380,000	10.25%	26/05/09	23/11/09	180	Vigente
Serie I	US\$ 500,000	10.25%	21/07/09	18/01/10	180	Vigente
Serie J	US\$ 500,000	10.25%	18/08/09	15/02/10	180	Vigente