

FUNDAMENTO DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO
Nissan Maquinarias S.A.

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

Analista: Carla Miranda Polar
cmiranda@classrating.com

Clasificaciones Vigentes

Solvencia	A
Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Nissan Maquinarias	CLA – 2
Perspectivas	Estables

FUNDAMENTACION

La clasificación de riesgo otorgada a Nissan Maquinarias S.A. (en adelante "Nissan Maquinarias"), se fundamenta en la evaluación de sus resultados económicos y en las medidas adoptadas para controlar sus principales riesgos, dado el actual escenario financiero, que está afectando fuertemente a la industria automotriz mundial y local, en particular.

En tal sentido, Nissan Maquinarias ha ajustado sus expectativas de crecimiento para el periodo 2009, aún cuando el Perú lidera las tasas de crecimiento en ventas de autos nuevos de la región. En el escenario más conservador, se espera que el mercado nacional registre una de las menores reducciones porcentuales, respecto a otros países vecinos como en el caso de Chile, Colombia y Ecuador. Durante los últimos ejercicios se ha registrado un importante crecimiento en las ventas de vehículos nuevos a nivel nacional. Según la Asociación de Representantes Automotrices de Perú (Araper) en el periodo 2008, respecto al 2007, la venta de vehículos nuevos registró un crecimiento de 79.50% (+34,285 unidades nuevas). Ello como consecuencia de la introducción de nuevas marcas y de nuevos modelos, que además de permitir una mayor variedad de opciones para los consumidores, determinó también precios accesibles y más competitivos. Sin embargo, durante el último trimestre del 2008, se observó una desaceleración de la tendencia de crecimiento. Nissan Maquinarias no ha sido ajena a este proceso, pues durante el 2008 se han vendido 9,415 vehículos, de las marcas Nissan y Renault, esto es, 3,714 unidades más que en el 2007 (+65.15%), tanto en la marca Nissan (+3,301) como Renault (+413).

Los ingresos se han incrementado 29.37%, respecto al 2007, explicados mayormente por el aumento en la venta de vehículos Nissan (principalmente autos de pasajeros y Pickups), por mayor venta de repuestos por prestación de servicios y por el progresivo incremento en la venta de otros

productos relacionados (línea amarilla CASE, montacargas Nissan Forklift y camiones Nissan Diesel).

Indicadores financieros

En miles de nuevos soles de diciembre del 2008

	Dic.2006	Dic.2007	Dic.2008
Total Activos	207,490	241,156	329,108
Cuentas por Cobrar	21,603	28,807	45,574
Existencias	104,376	130,005	196,203
Total Pasivos	123,804	144,683	232,138
Patrimonio	83,686	96,473	96,970
Ventas Netas	303,146	385,453	498,645
Resultado Bruto	66,924	86,059	103,548
Resultado Operacional	23,114	37,660	45,137
Utilidad neta	10,391	22,171	16,889
Res. Operacional / Ventas	7.62%	9.77%	9.05%
Utilidad / Ventas	3.43%	5.75%	3.39%
Rentabilidad patrimonial	12.85%	24.61%	17.46%
Rentabilidad / Activos	5.01%	9.19%	5.13%
Liquidez corriente	1.16	1.25	1.17
Liquidez ácida	0.29	0.33	0.32
Deuda / Patrimonio	1.48	1.50	2.39
Pas. Financ. / Patrimonio	1.39	1.42	2.34
% Deuda a corto plazo	97.72%	98.53%	99.46%
Índice de Cobertura Histórico	2.91	3.02	2.82
Resguardos del 2do Programa de Inst. de Corto Plazo Nissan Maquinarias			
Ratio de Liquidez Corriente > 1.1x	1.16	1.25	1.17
Ratio de Endeudamiento < 1.7x	1.48	1.50	2.39
Cobertura de Intereses > 1.7x	4.47	6.63	5.33

*Las cifras han sido ajustadas a soles constantes de diciembre del 2008

El incremento significativo en el total de pasivos, así como la pérdida por diferencia de cambio registrada, contrarrestaron el incremento de las ventas, registrando una utilidad neta ascendente a S/. 16.9 millones, la cual es 23.82% inferior a la obtenida a diciembre del 2007 (S/. -5.3 millones a valores constantes).

Nissan Maquinarias cuenta con capacidad para cubrir su responsabilidad financiera, lo cual se confirma a través del Índice de Cobertura Histórica, que se ubicó a fines del 2008 en 2.82 veces. Se ha registrado reducción en dicho indicador respecto a diciembre del 2007 (3.02 veces) por el aumento

en la deuda financiera con su proveedor Marubeni. Asimismo, ello fue reflejo de los mayores "spreads" cobrados por los bancos.

A diciembre del 2008, se encontraba vigente la serie B (US\$ 3.5 millones) de la Tercera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo, por US\$ 16 millones.

La modificación en la categoría de riesgo otorgada al Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo de Nissan Maquinarias S.A., se debe principalmente al incumplimiento de uno de sus resguardos financieros. El ratio de endeudamiento total máximo permitido es de 1.70 veces, mientras que a diciembre del 2008, este indicador llegó a un nivel de 2.39 veces.

En ese sentido, la empresa espera poder retornar en junio del 2009, a sus niveles de endeudamiento de años precedentes. Hasta entonces no planea emitir instrumentos de corto plazo.

PERSPECTIVAS

Nissan Maquinarias presenta actualmente una ordenada estructura financiera y operativa.

A la vez tiene una gestión eficiente de su capital de trabajo, que se refleja en ratios de liquidez relativamente estables, sin contar con deuda estructural.

La tendencia creciente en la venta de automóviles nuevos, acompañado de condiciones, cada vez más apropiadas, que se vienen otorgando para la adquisición de automóviles, con políticas impositivas más permisivas para la importación de vehículos nuevos, con aumento en los niveles de consumo en la población de mayor nivel adquisitivo y con una cada vez más importante participación actual de Nissan Maquinarias en el mercado por las marcas que comercializa, permite vislumbrar perspectivas de operación estables para la empresa.

1. Descripción de la Empresa.

Por iniciativa de un grupo de empresarios peruanos, en 1957 se organizó la primera distribuidora de autos marca Datsun en el Perú (hoy Nissan), dando lugar a la creación de Maquinarias S.A., como distribuidor exclusivo de vehículos y repuestos originales de dicha marca.

En 1966, esta empresa se asoció con Marubeni Co. Ltd. ("Marubeni"), empresa domiciliada en Japón dedicada a la exportación y financiamiento de vehículos y repuestos, y con Nissan Motor Co. Ltda., empresa matriz del fabricante en el Japón, formando Nissan Motor del Perú S.A.

Desde ese momento Nissan Motor del Perú S.A. se dedicó a la importación, ensamblaje y comercialización exclusiva de vehículos Nissan, además de brindar servicios de mantenimiento y reparación, y de comercialización de repuestos originales Nissan.

En 1992 se creó la empresa Nissan Maquinarias S.A. ("Nissan Maquinarias"), entidad que absorbió tanto a Maquinarias S.A., como a Nissan Motor del Perú S.A. En marzo de 1999 se estableció una alianza internacional entre Renault y Nissan Motor Co, que incluyó una inversión del orden de US\$ 5,400 millones, por parte de Renault en el Grupo Nissan, con la idea de aprovechar sinergias geográficas, de ingeniería y de ventas y afirmar la presencia de ambas marcas en el ámbito mundial. A través de esta alianza, Renault incrementó su participación en el parque automotor en América Latina y Asia, mientras que Nissan hizo lo propio en Europa, de modo que ambas marcas representan actualmente cerca de 10% de las ventas en el mercado automotor mundial.

a. Propiedad

Actualmente, el porcentaje de accionariado de Nissan Maquinarias S.A. del grupo de personas naturales que controlan el grupo económico, es de 56.44%, contando también con la participación de Marubeni y de Nissan Motor Co, cada una con 10%.

<u>Accionistas</u>	<u>%</u>
Hnos. Chiappori Samengo	22.75
Carmen Ponce de Garland	11.19
Carlos Chávez González	11.20
Hnos. Chavez	11.30
Marubeni Auto & Const. Mach. America, Inc.	10.00
Nissan Motor Co. Ltda.	10.00
Sestri Levante Investments, LLC	5.99
Merrick Investments, LLC	5.99
Accionistas minoritarios	11.58
Total	100.00

b. Empresas Vinculadas

Nissan Maquinarias es accionista de EAFC Maquisistema S.A. ("Maquisistema"), Empresa Administradora de Fondos Colectivos, entidad constituida en 1992 para dedicarse a la captación sistemática de fondos del público y de administración de los mismos, para aplicarlos a la compra-venta de vehículos Nissan y Renault, mediante adjudicaciones por sorteo. Nissan Maquinarias es accionista del 20% del capital de EAFC Maquisistema.

Pertenecen también al mismo grupo económico ("Maquinarias") las siguientes empresas: (i) IESA S.A., una empresa dedicada al negocio de servicios a la minería y construcción; (ii) Primera Corredores de Seguros S.A.; y (iii) Armaq S.A., dedicada a la importación y comercialización a nivel nacional de armas, municiones y accesorios de seguridad.

c. Estructura administrativa

El Directorio de Nissan Maquinarias está compuesto por nueve miembros, siete de los cuales representan a tres de las cuatro familias que formaron inicialmente el negocio, y los otros dos directores a Nissan Motor Co. Ltd. y a Marubeni.

Directorio

Presidente:	Sr. Carlos Chávez Gonzáles
Vicepresidente:	Sr. Enrique Garland Ponce
Directores:	Sr. Juan Fernando Chávez Keller
	Sr. Carlos Chiappori Samengo
	Sr. Enrique Chiappori Samengo
	Sra. Mariana Garland Ponce
	Sr. Hidenori Tsukamoto
	Sr. Yoshiyuki Nakajima
	Sra. Patricia Teullet Pipoli

En mayo del 2007, Nissan Motor Co. Ltd. de Japón informó el cambio del cargo de Director del su representante en el Directorio, del Sr. Atsuo Kosaka, de nacionalidad japonesa, quien ocupó el cargo desde marzo del 2007, por el Sr. Hidenori Tsukamoto, también de nacionalidad japonesa. En agosto del 2007, la Sra. Ana Chiappori Samengo renunció a su cargo de Directora, ocupado desde marzo hasta agosto del 2007. La Sra. Patricia Teullet Pipoli fue nombrada en su reemplazo el 17 de Agosto del 2007. Los principales cargos ejecutivos de Nissan Maquinarias están en manos de miembros de las familias accionistas de la empresa, correspondiendo a profesionales con amplia trayectoria en el negocio, quienes cuentan con la capacidad y conocimiento necesarios para el desarrollo de sus funciones, adquiridos principalmente en importantes universidades del país y del extranjero. La estructura administrativa de la gerencia ha sido modificada en febrero del 2009, con la incorporación de una nueva gerencia, la Gerencia de Comercialización de Vehículos y Maquinaria Industrial.

Administración

Gerente General:	Sr. Carlos Chiappori Samengo
Gte General Adj. y Gte de Rptos:	Sr. Enrique Chiappori Samengo
Gte de Finanzas y Contabilidad:	Sra. Ana Chiappori Samengo
Gte de Comerc de SS y Rptos:	Sr. Julio Camones Jara
Gte de Operaciones:	Sr. César Vásquez-Mejía Verástegui
Gte de Comerc. Veh. y Maq. Industrial	Sr. Carlos Chiappori Samengo
Coord. Gral de Vta de Vehículos:	Sr. Guillermo Castellanos Montero
Sub. Gerente de Costos	Sr. Tulio Plasencia
Gte de Planeamiento Estratégico:	Sr. Juan Fernando Chávez Keller
Auditor Interno	Sra. Carmen Ruiz
Sub. Gerente Legal	Dra. María del Carmen Lanfranco

Actualizado a febrero del 2009.

2. Negocios

Nissan Maquinarias es distribuidor exclusivo de las marcas Nissan, Renault, Nissan Diesel, CASE y Nissan Forklift en el Perú, dedicándose a la importación, distribución y

comercialización de estos vehículos y equipos, además de la venta de repuestos originales.

Esta operación es complementada con la prestación de servicios de reparación y de mantenimiento de vehículos de estas marcas, lo cual es realizado en los Centros Integrales de Servicio de la empresa.

a. División Vehículos

La principal fuente de generación de ingresos de Nissan Maquinarias es la venta de vehículos de las marcas que comercializa: Nissan y Renault, las cuales en conjunto han participado con 79.54% de las ventas realizadas por la empresa a diciembre del 2008.

Nissan

Dentro de la División Vehículos, la marca Nissan es la que mayor participación tiene, dada su importante presencia en el mercado peruano (la segunda marca de vehículos en venta de unidades a nivel nacional). La marca Nissan tiene una amplia variedad de modelos: vehículos de pasajeros sedán (siendo el Sentra V16 el modelo clásico y más económico, además de los modelos Almera, Primera, Altima y Tiida), camionetas pick-up (Frontier y Fiera), *Sport Utility Vehicles*-SUV (X-Trail, Murano, Pathfinder y Patrol) y vehículos tipo furgón (Urvan). A partir del 2007 se lanzaron nuevos modelos, como el Nissan Sentra 2.0, y la X-Trail Extreme. Se importaron nuevos modelos SUV, con el fin de reforzar la presencia de la marca Nissan en aquel segmento tan competitivo. Entre ellos se tiene al modelo Qashqai. Mientras que en el segmento de pickups se lanzó el nuevo modelo Navara 2008.

Durante el 2008, Nissan Maquinarias ha observado un importante incremento en las ventas de vehículos de la marca Nissan, explicada por varios factores. El comportamiento general de las ventas de vehículos nuevos a nivel nacional ha venido creciendo por quinto año consecutivo, habiéndose vendido 34,285 unidades más que en el ejercicio 2007, es decir, un crecimiento de 79.51%, mientras que la marca Nissan registró durante el periodo un crecimiento de 62.51%, menor al del mercado. A diciembre del 2008, se vendió 8,581 unidades de vehículos Nissan, mientras que en el periodo 2007, se vendieron 5,280 unidades, es decir, 3,301 unidades más (+62.51%). Esto ha significado ingresos por S/. 362.2 millones (72.65% del total de ingresos), registrando un incremento en la venta de vehículos Nissan, menor que el del número de unidades vendidas (+41.93% en ingresos vs. +62.51% en unidades). El menor incremento porcentual en el valor de venta de las unidades vendidas respecto al incremento en el número de unidades se ha debido al efecto del tipo de cambio promedio del 2008, menor en 6.50%

respecto al periodo 2007 (85% de los productos que comercializa la empresa se fija en dólares).

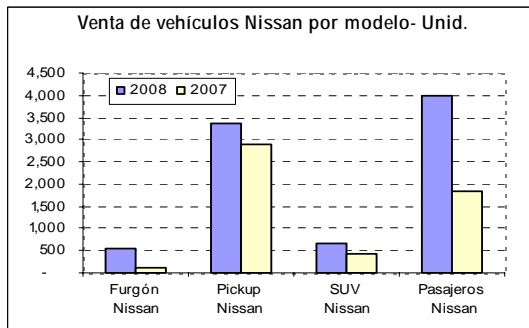
El efecto de la depreciación del dólar acentuó la disminución registrada en el valor de venta unitario promedio de US\$ 15.5 mil a diciembre de 2007 vs. a US\$ 15.0 mil a diciembre del 2008, debido a las mayores ventas del modelo Sentra, el cual es el de menor precio dentro de la variedad de modelos.

El crecimiento de las ventas de Nissan en la categoría de "autos/station wagon/monovolumen" fue de 117.46% (+2,153 unidades), respecto a diciembre del 2007, con una participación de 46.45% del total de vehículos Nissan (34.72% a diciembre del 2007). Debido a este significativo crecimiento, esta categoría ha incrementado su participación en el mercado automotriz, de 9.8% a 10.6%.

En la categoría de Pickups se disminuyó la participación del total de vehículos Nissan, de 54.81% a diciembre del 2007 a 39.42% a diciembre del 2008 (aún cuando se vendieron 489 unidades más).

La categoría de SUV presentó una pérdida en su participación, de 7.97% a diciembre del 2007 a 7.78% del total de vehículos Nissan, a diciembre del 2008. La marca Nissan en esta categoría, continuó perdiendo participación en el mercado automotriz, pasando de 4.3% a 3.7% en el periodo analizado, debido al importante nivel de competencia existente en esta categoría de vehículos.

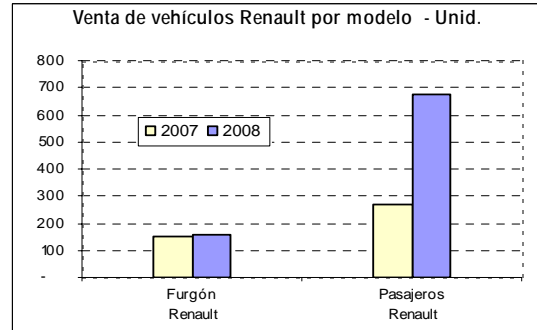
En la categoría de Microbús/Furgón, Nissan ha crecido 3.12 veces lo vendido a diciembre del 2007 (+412 unidades).



Renault

La marca de vehículos Renault cuenta con una reducida participación en el total de ventas nacionales, habiendo vendido 834 unidades durante el 2008 (1.08% del total de vehículos nuevos vendidos a nivel nacional).

En este periodo, se han vendido 413 unidades más que en el periodo 2007, registrando un significativo crecimiento de 98.10%, revirtiendo así la tendencia decreciente en ventas de años precedentes (2004-2006). Dicho crecimiento se presentó principalmente en la categoría de autos (+405 vehículos durante el 2008).



Esto ha significado ingresos por S/. 34.4 millones (6.90% del total de ingresos), presentando un crecimiento significativo en el nivel de ventas (+76.50% respecto al 2007).

El valor de venta ha presentado una reducción (-5.20% del valor de venta promedio respecto al 2007), lo que acentuó el impacto por tipo de cambio (depreciación del dólar en 6.5% durante el 2008 respecto al 2007).

En el Perú, Renault comercializa: vehículos de pasajeros sedán (Clio, Megane, Laguna, Logan y Sandero), vehículos familiares (Scenic) y vehículos tipo furgón (Kangoo y Master). Se tiene previsto importar para el transcurso del 2009 el modelo Koleos, el primer SUV de esta marca francesa, a ser comercializado en el Perú.

Canales de venta

Los principales canales de ventas de Nissan Maquinarias están conformado por sus centros integrales y por los concesionarios autorizados, donde se vende 53.07% y 33.95% de las unidades comercializadas respectivamente. Nissan Maquinarias atiende a sus clientes a través de cuatro Centros Integrales ubicados en la ciudad de Lima y otros tres ubicados en las ciudades de Chiclayo, Piura y Huancayo. Cada Centro Integral consta de cuatro áreas: centro de venta de vehículos Nissan y Renault, centro de venta de repuestos y centro de servicios.

Nissan Maquinarias cuenta también con tres locales ubicados en la ciudad de Lima dedicados exclusivamente a la venta de repuestos, y con una red nacional compuesta por 24 concesionarios, dedicados a la distribución de vehículos y de repuestos y a la prestación de servicios relacionados.

La alta participación de los centros integrales y de concesionarios autorizados en las ventas de Nissan Maquinarias muestra que las ventas minoristas poseen mayor importancia en el sector de automóviles.

Por otro lado, las licitaciones y las ventas especiales tienen una participación más limitada de 10.94% y 2.04% respectivamente, aunque en el caso de las licitaciones, éstas se han incrementado nominalmente. Las ventas a través de licitaciones en el 2008 fueron de 1,041 unidades, mientras que en el 2007, las ventas a través de este canal fueron de

sólo 580.

Para el 2009, se espera que las ventas al Estado y a los Gobiernos Regionales a través de licitaciones, mantengan el dinamismo del año precedente, ya que se han ganado diversas licitaciones, las cuales se entregarán durante el presente ejercicio 2009.

Nissan Maquinarias apoya continuamente a sus concesionarios, en cuanto a imagen corporativa, distribución de locales, sistemas informáticos, asesoría comercial y técnica, entre otros factores. Además, a partir del 2007 se ha reenfocado la estructura de operación con los concesionarios, a través de la redefinición y cambios de contratos, definición de vinculación y exclusividad, equiparando los servicios prestados.

Uno de los más importantes concesionarios es Maquisistema, empresa vinculada a Nissan Maquinarias, que vende vehículos a través de su esquema de fondos colectivos, habiendo colocado 469 unidades de Nissan y 80 unidades de Renault durante el año 2008 (294 y 42 unidades, respectivamente en el ejercicio 2007).

b. División Repuestos

Nissan Maquinarias importa repuestos originales de las marcas Nissan y Renault, los cuales comercializa a través de sus Centros Integrales, en sus tres tiendas de repuestos ubicadas en la ciudad de Lima, con sus concesionarios y con las diversas tiendas de repuestos ubicadas en todo el territorio nacional.

La empresa cuenta con un amplio almacén central ubicado en el Centro Integral de la Av. La Marina, desde donde se administra cerca de 30 mil ítems, lo que representa cerca del 95% del universo de repuestos de las diversas marcas que representa, y más de 30% del stock total de existencias de la empresa.

Desde este almacén se abastece y se garantiza la reposición de partes y accesorios de los vehículos en un plazo máximo de 24 horas, a nivel nacional, y con mínimo tiempo de respuesta entre los diferentes centros de servicio de la ciudad de Lima, para lo cual se cuenta con unidades móviles. Dentro de los planes estratégicos de la empresa, se tiene previsto la construcción de un nuevo almacén de repuestos con alta tecnología y suficiente capacidad de cobertura, que permita mejorar la eficiencia en el abastecimiento de repuestos. En dicho proyecto, la Compañía planea invertir S/. 3.0 millones y se realizará en una propiedad de 2,700 m² ubicada en el distrito de San Martín de Porras, perteneciente a la empresa.

Este proyecto aún no se ha implementado y se espera que permita un mejor aprovechamiento del espacio en el local de la Av. Marina, para ampliar el centro de servicio y los salones de exhibición.

Para potenciar las ventas de repuestos originales, Nissan Maquinarias ofrece promociones periódicas, y además ha desarrollado el programa "Club Maquinarias", que es un sistema de canje de productos diversos por puntos otorgados al momento de comprar repuestos en los centros de servicios. A través de su página web, los distribuidores autorizados pueden realizar compras de repuestos en tiempo real.

Los ingresos en términos monetarios correspondientes a la División de Repuestos muestran un crecimiento en los últimos años, en razón del mayor parque automotor, principalmente de vehículos nuevos, en los que se prefiere utilizar repuestos originales para mantener la calidad y extender su periodo de vida útil. A esto se suma la prestación de servicios de mantenimiento y reparación de importantes flotas de vehículos en los Centros Integrales de Nissan Maquinarias.

En términos porcentuales, la participación de la División Repuestos en el total de ingresos se viene reduciendo como consecuencia del mayor aumento en la participación de los ingresos por ventas de vehículos nuevos, venta de equipos CASE y máquinas Forklift.

A diciembre del 2008, la División de Repuestos alcanzó una participación de 9.2% del total de las ventas (frente a 10.9% en el 2007).

c. División Servicios

Nissan Maquinarias, a través de sus Centros Integrales en Lima, Chiclayo, Piura y Huancayo ofrece servicios de taller mecánico para la reparación y el mantenimiento de vehículos Nissan y Renault.

En el 2008 se inició la construcción de un nuevo centro de servicio en el local ubicado en San Martín de Porres, donde se planea también ubicar el taller para conversiones a gas. Al cierre del 2008, se había invertido en este proyecto S/. 800 mil y durante el presente año se invertirá S/. 300 mil adicionales.

A través de esta división se ha generado 3.6% de los ingresos totales obtenidos por la compañía durante el 2008. Las ventas de servicios vienen mostrando un comportamiento similar, al de la venta de repuestos, observándose un crecimiento nominal en los últimos años, en razón del mayor parque automotor, así como de la prestación de servicios a flotas de importante número de vehículos. Al igual que la venta de repuestos, la participación de la División Servicios en términos porcentuales, sobre el total de ingresos, se viene reduciendo.

Con el consumo de servicios en los centros autorizados, se garantiza la calidad del producto y del servicio, y además se logra una relación duradera y de confianza con el cliente.

A ello se agregan las campañas publicitarias que dan a conocer las ventajas de atender un vehículo en centros especializados, como son la extensión de la garantía, el uso de repuestos originales, la tecnología aplicada, entre otros factores positivos para los usuarios. Se ha asociado a los servicios en los centros de mantenimiento, el programa "Servipuntos", que otorga puntos por el uso de servicios que pueden ser canjeados por nuevos servicios o por atractivos premios, y "Maquiseguro", seguro vehicular ofrecido para los vehículos vendidos por Nissan Maquinarias.

d. Otros negocios

Nissan Maquinarias también comercializa equipos de maquinaria pesada CASE, en la denominada "línea amarilla" de equipos de movimiento de tierras, utilizados principalmente en el sector minero y en la construcción. Se comercializan principalmente camiones Nissan Diesel modelo Cóndor y montacargas Nissan Forklift, equipos de uso específico, con una menor participación en el nivel de ventas de la empresa.

Las adecuadas estrategias comerciales diseñadas especialmente para estos productos han permitido que se incremente el número de unidades vendidas, y por tanto, los ingresos relacionados con estos productos.

Para el presente año, la empresa ha planeado invertir S/. 1 millón en la construcción de un showroom para la marca CASE en su local de San Martín de Porres.

Los ingresos percibidos por estos negocios representan actualmente una porción reducida del total de ingresos, pero se presentan tasas de crecimiento relativamente altas y estos productos son vendidos principalmente a través de negociaciones directas.

3. Mercado y Posición Competitiva

Actualmente, el parque automotor peruano está conformado por más de 1.4 millones de vehículos, de los que alrededor de 65%, circulan en la ciudad de Lima. Este parque automotor significa un promedio de un vehículo por cada 20 habitantes, siendo éste uno de los niveles más bajos en Sudamérica, donde en promedio existen 9 vehículos por cada 20 habitantes. Según cifras de la Asociación de Representantes Automotrices del Perú (Araper), a diciembre del 2008 se vendieron 92,490 vehículos nuevos (incluyendo vehículos pesados) en el Perú, mientras que en otros países de Latinoamérica las ventas de autos nuevos fueron significativamente superiores; en Ecuador de 114,824 autos; en Chile de 253,969; en Colombia de 280,797; en Venezuela de 446,225; en Argentina de 596,552 y en Brasil de 2'275,123 autos nuevos.

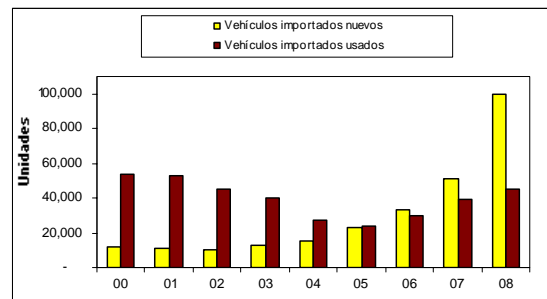
El parque automotor peruano es también uno de los más obsoletos, con un promedio aproximado de 17 años de

antigüedad, debido a la masiva importación de unidades usadas en condiciones excepcionales de competencia, lo que se inició en el año 1991 y tuvo su apogeo entre el ejercicio 1998 y 2002, periodo en que, del total de vehículos que anualmente ingresaron por las aduanas peruanas, no más de 25% fueron vehículos nuevos, y el restante 75%, correspondió a vehículos usados. Es así, que hasta diciembre del 2007 se importaron 653,742 vehículos usados, siendo el 72.92% automóviles y camionetas station wagon. A partir del año 2001 la venta de vehículos nuevos se ha reactivado paulatinamente, gracias a la introducción de nuevas marcas y de nuevos modelos, lo que además ha ido acompañado por precios más accesibles y competitivos. A ello se suma algunas restricciones que se han impuesto a la importación y al uso de vehículos usados, que los hace cada vez menos atractivos. Estos vehículos han atendido principalmente las necesidades del mercado informal en general y de taxis en particular.

Actualmente existe un proyecto de ley que pretende suprimir la importación de vehículos usados, permitiéndose la importación hasta fines del 2009, con una posibilidad de extensión hasta el año 2012.

Según la Asociación Automotriz del Perú, durante el ejercicio 2008, se importaron 145,401 unidades de vehículos, de los cuales 68.85% han sido vehículos nuevos y 31.15% fueron vehículos usados, revirtiendo la brecha entre ambos, observándose que las importaciones de vehículos nuevos siguen superando las de vehículos usados, con lo cual supera el record registrado en 1997 (56% de los autos importados eran nuevos).

En el año 2001 por cada vehículo nuevo se importaban 4.6 vehículos usados. Actualmente, este ratio es aproximadamente de 0.5.



Fuente: Asociación Automotriz del Perú
Incluye vehículos pesados.

Esta situación se debe en parte al crecimiento económico del país y a una mayor participación del crédito para la adquisición de vehículos nuevos.

Conjuntamente, el Gobierno ha manifestado una clara intención por renovar el parque automotor e incentivar el uso del gas natural vehicular. Como parte de sus medidas, en

diciembre del 2006, se redujo el impuesto ad-valorem a los vehículos comerciales (Pickups y Microbús/Panel) de 4% a 0%, luego en octubre del 2007, se hizo lo mismo con los impuestos a los vehículos de pasajeros y SUV, reduciéndose éste de 12% a 9%. En diciembre del 2007 se redujo de 10% a 0% el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) a los vehículos de pasajeros, SUV y SW con motores de gasolina.

El Gobierno mediante el Decreto Supremo N° 052-2008-MTC, Régimen Temporal para la Renovación del Parque Automotor de Vehículos Diesel, busca fomentar el cambio de matriz energética de Diesel a GNV.

Con este propósito el Gobierno ha anunciado la aplicación del bono de "chatarreo", el cual otorgará US\$ 2,500 a propietarios de automóviles con más de 10 años de antigüedad para que puedan adquirir uno nuevo que use gas natural.

El 12 de abril del 2008 se publicó el Decreto Supremo N° 023-2008-EM, el que autoriza al Ministerio de Energía y Minas a elaborar el registro de vendedores de vehículos nuevos para la renovación del parque automotor, además establece el procedimiento para la entrega del bono. El 18 de abril del 2008, mediante el el Decreto Supremo N° 216-2008-MTC, se autoriza al Ministerio de Transportes y Comunicaciones a encargarse de los trabajos de destrucción de los vehículos viejos, los que serán convertidos en chatarra.

Por ello, el Ministerio de Economía y Finanzas aprobó una partida de US\$ 50 millones para otorgar bonos. A la fecha, aún no se ha otorgado el bono de chatarreo.

En el mercado compiten aproximadamente 69 marcas (aproximadamente 20 de procedencia china), aunque 40.95% de las ventas está concentrado en dos marcas y 69.42% en seis marcas.

Las dos marcas que tradicionalmente venden más unidades de vehículos son Toyota y Nissan, las cuales vendieron 29.86% y 11.09% del total de unidades vendidas en el ejercicio 2008, respectivamente.

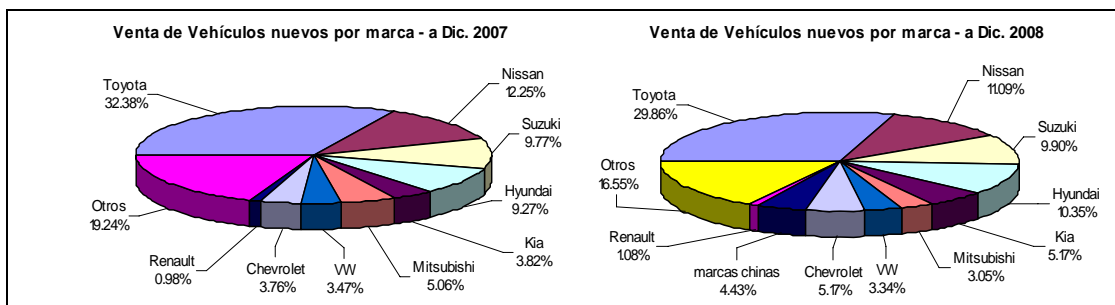
La marca Nissan ha disminuido 1.16 puntos porcentuales su participación a diciembre del 2008, respecto al ejercicio 2007 (11.09% vs. 12.25%), debido al menor crecimiento de la venta de sus vehículos frente al crecimiento del mercado (62.5% vs. 79.5%), alcanzando 10.64% de participación en autos/station wagon/monovolumen; 3.73% en la categoría SUV, 20.79% en la categoría Pickups y 9.35% en la categoría de Microbús/Furgón.

La venta de vehículos ligeros (Autos, SW, Van Familiar, Multipropósitos y SUV) representó 71.46% del total de ventas del sector y los vehículos comerciales (Pickups y Microbús/Panel) 28.54%.

Con respecto al cierre del 2008, la marca Toyota redujo su participación a 29.86% (32.38% a diciembre del 2007). Nissan redujo su participación de 12.25% a 11.09% en el mismo periodo. Hyundai, que ocupa el tercer lugar aumentó su participación a 10.35% (9.27% a diciembre del 2007), por su lado, Suzuki también aumentó su participación llegando a 9.90% (9.77% a diciembre del 2007), ocupando así el cuarto lugar. Hasta hace cuatro años, estas dos últimas marcas participaban cada una con no más de 5% del total de vehículos vendidos.

Este ascenso se debe a la importación de nuevos y más modernos modelos, principalmente camionetas SUV, a precios competitivos. Por otro lado, las marca Chevrolet y Kia incrementaron su participación a 5.17% y 5.17%, respectivamente (3.76% y 3.82%, respectivamente a diciembre del 2007), mientras que Mitsubishi y Volkswagen vieron reducida su participación a 3.05% y 3.34% respectivamente (5.06% y 3.47% a diciembre del 2007 respectivamente). Renault incrementó su participación a 1.08% del mercado total (0.98% al cierre del 2007).

Adicionalmente, se ha atraído la atención de empresas que comercializan marcas nuevas de vehículos (principalmente vehículos chinos). Estas nuevas marcas han ingresado con fuerza al mercado ofreciendo precios reducidos y una fuerte orientación al servicio de post venta.



Fuente: Araper

Para el 2009 se estiman ventas de 55 mil unidades, lo que significa una reducción de 29% respecto al 2008, mientras que las ventas de Nissan disminuirán en 23% respecto al 2008, aunque superiores en 26% a las ventas registradas en el 2007. Este año se presenta incierto debido al nuevo escenario financiero actual, el cual afecta fuertemente a la industria automotriz mundial y el cual podría también restringir el crédito vehicular en el mercado local.

4. Instrumentos Financieros

En el ejercicio 2004, Nissan Maquinarias ingresó exitosamente al mercado de capitales, mediante la colocación de instrumentos de corto plazo, emitidos en el marco del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Nissan Maquinarias, el mismo que a la fecha se encuentra cancelado.

Este Programa involucró un monto total en circulación de US\$ 8 millones, los que fueron colocados sucesivamente a través de dos emisiones, de 9 y 4 series cada una, las cuales tenían un plazo de vencimiento de 120 días, lo que calzaba adecuadamente con el tiempo que demora el proceso comercialización de los vehículos (entre 4 y 5 meses).

Los fondos obtenidos mediante la emisión de instrumentos de corto plazo fueron destinados al financiamiento de importaciones, con el fin de reemplazar la deuda existente, tanto con bancos, como con proveedores, las cuales resultaban más onerosas.

Debido a la tendencia creciente del nivel de ventas de la empresa, y los continuos requerimientos de fondos para financiar su capital de trabajo, el 5 de setiembre del 2006, la Junta General de Accionistas de Nissan Maquinarias aprobó la emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo, por un monto máximo en circulación de US\$ 16 millones. En setiembre del 2008, el Programa se prorrogó 9 meses adicionales hasta el 13 de junio del 2009.

Bajo este Segundo Programa se han colocado 9 series de la Primera Emisión, 2 series de la Segunda Emisión y 2 series de la Tercera Emisión, estando a diciembre del 2008, la serie B de la Tercera Emisión vigente, por un monto de US\$ 3.5 millones. Dicha serie redimió en febrero del 2009.

A la fecha no se encuentra ninguna emisión vigente.

Las características de las emisiones y el destino de los fondos del Segundo Programa son similares a la del Primer Programa, a excepción de los ratios financieros que el emisor se obliga a cumplir.

El ratio de endeudamiento total máximo permitido para el Segundo Programa es de 1.70 veces, mientras que para el Primer Programa fue de 1.50 veces. Este ratio se ha incrementado en función al mayor nivel de ventas esperado para el corto plazo, lo cual se reflejaría en un aumento en el

nivel de existencias y por ende, en el endeudamiento de corto plazo para financiar sus operaciones.

El ratio de liquidez mínimo permitido se incrementó de 1.0 veces a 1.1 veces, con el fin de vigilar que el financiamiento antes mencionado sea destinado específicamente a capital de trabajo (existencias y cuentas por cobrar).

A diciembre del 2008, el ratio de endeudamiento de Nissan se incrementó a 2.39, superando el máximo permitido (1.70x) por los resguardos financieros del Segundo Programa. Esto debido básicamente a mayores financiamientos de importaciones durante el periodo.

5. Situación Financiera

A partir de enero del 2005, el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, para efectos de análisis comparativo, las cifras contables de la institución han sido ajustadas a valores constantes de diciembre del 2008.

A diciembre del 2008, Nissan Maquinarias obtuvo ingresos por S/. 498.6 millones, mostrando un incremento de S/. 113.2 millones con respecto a lo obtenido a diciembre del 2007, esto es, un crecimiento de 29.37%, a pesar de la desaceleración de la tendencia de crecimiento durante el último trimestre del 2008. Para fines comparativos, se considera cifras ajustadas a valores constantes de diciembre del 2008 (S/. + 144.3 millones, +40.73% considerando valores corrientes).

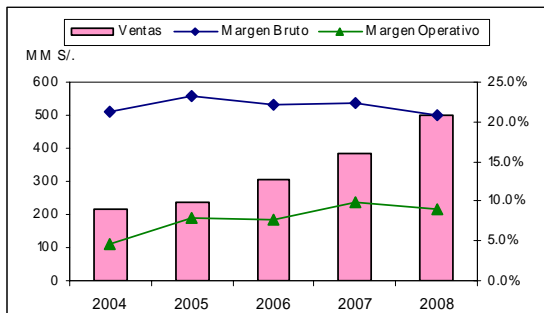
Ello se explica principalmente por el mayor nivel de ventas de la división vehículos (79.54% del total de las ventas), tanto de la marca Nissan (S/. +107.0 millones, +41.92%, respecto a diciembre del 2007), como Renault (S/. +14.9 millones, +76.49%, respecto a diciembre del 2007), al haberse incrementado la comercialización de estos vehículos, principalmente en ventas individuales.

Cabe destacar que otras divisiones, como camiones Nissan Diesel, equipos CASE y montacargas Nissan Forklift, también mostraron un incremento en el número de unidades vendidas, acompañado de un aumento en los ingresos monetarios relacionados, por su alto valor individual. Además, durante el 2008 se realizaron ventas de flota de ambulancias por S/. 3.7 millones.

A pesar del mayor nivel de ventas y de las mejores condiciones de financiamiento de proveedores (que se reflejan en una reducción en el costo directo), durante el periodo analizado se registró una disminución en el margen bruto respecto de las ventas, pasando de 22.33% en diciembre del 2007, a 20.77% a diciembre del 2008.

Ello se explica, como consecuencia de dos efectos contrarios. Por un lado, la apreciación del tipo de cambio de 4.8% en el 2008 (S/. 3.00 por US\$ a diciembre del 2007 vs.

S/. 3.14 por US\$ a diciembre del 2008), por lo que se vendió mercadería a un tipo de cambio mayor al registrado en su costo. Por otro lado, el cambio en la mezcla de volumen y precios de los productos y un entorno más competitivo, que presionaron los márgenes a la baja.



A diciembre del 2008, se ha observado un incremento en los gastos de administración y de ventas del orden de 20.69% con relación a diciembre del 2007 (considerando valores constantes), que pasaron de S/. 48.4 millones a S/. 58.4 millones. Este incremento se debió a los gastos de ventas, los cuales se han incrementado debido al incremento en el personal en el área de ventas, aumentando en 47 personas (S/. +6.8 millones).

La empresa ha debido incurrir, además, en mayores gastos de servicios de terceros (S/. +5.3 millones), para cubrir la mayor importación de unidades, así como por los gastos relacionados con el Motorshow realizado en el último trimestre del 2008.

Los gastos administrativos registraron una ligera reducción (S/. -1.1 millón), principalmente por una menor carga de personal administrativo en la empresa.

En búsqueda de un mayor control de gastos y de los procesos del negocio, la compañía inició el Proyecto de Implantación de My SAP ERP en setiembre del 2007 y se puso en operación el 1ero de abril del 2008, con una inversión en el 2008 de S/. 800 mil. Este software permite contar con mejor información y en forma oportuna para conocer la rentabilidad de las ventas.

De este modo, el resultado operacional fue superior en 19.86% al registrado a diciembre del 2007 (S/. 37.7 millones vs. S/. 45.1 millones).

Los gastos financieros asumidos por Nissan Maquinarias durante el 2008 han sido mayores a los registrados en el periodo del 2007 (S/. 6.6 millones vs. S/. 8.7 millones, +32.87%), debido principalmente por el incremento en los intereses pagados por el financiamiento de vehículos y repuestos, cobrados por Marubeni, por S/. 2.7 millones (S/. 853 mil a diciembre del 2007).

Durante el periodo analizado se mantuvo la tendencia creciente del spread que cobran los bancos y los inversionistas de sus instrumentos de corto plazo sobre la tasa Libor a 3 meses (tasa a la cual se refieren los créditos que toma la empresa), debido a la crisis financiera mundial generada por la alta morosidad de la deuda hipotecaria en Estados Unidos, a pesar que la tasa Libor fue disminuyendo (4.70% en promedio a diciembre del 2007 y 1.43% a diciembre del 2008), a medida que la Reserva Federal reducía la tasa de referencia.

Por ello Nissan decide incrementar su deuda con Marubeni, ya que su costo efectivo depende directamente de la tasa Libor, adquiriendo mayor competitividad frente a los bancos locales. Las cuentas por pagar comerciales se incrementaron significativamente, pasando de S/. 41.6 millones a S/. 132.8 millones a diciembre del 2008.

Nissan Maquinarias registró S/. 7.6 millones como pérdida por diferencia de cambio neta, mientras que a diciembre del 2007, se presentó una ganancia de S/. 5.0 millones.

Dicha pérdida se debió a la depreciación registrada por el nuevo sol (de S/. 3.00 por US\$ a diciembre del 2007 vs. S/. 3.14 por US\$ a diciembre del 2008), ya que la mayoría de los pasivos de la empresa se encuentran en dólares, mientras que sus principales activos (mercaderías y activos fijos) se registran en soles. La pérdida en cambio registrada se irá recuperando a través de mayores márgenes brutos al vender la mercadería a un mayor tipo de cambio que el registrado contablemente en su activo.

Nissan Maquinarias participó en el mercado de capitales mediante la emisión de instrumentos de corto plazo, los cuales fueron colocados a adecuadas tasas de interés, más bajas que otras alternativas de financiamiento (principalmente deuda con proveedores) con una demanda atractiva.

El ratio EBITDA sobre gastos financieros presentó una reducción con respecto a diciembre del 2007 (6.16 veces vs. 5.52 veces), lo cual confirma el incremento registrado en la carga financiera durante el año 2008, luego de presentar una tendencia positiva en dicho indicador en periodos anteriores. En suma, el incremento en las ventas y en el resultado operacional fue contrarrestado con el aumento relativo de la carga financiera y la pérdida por diferencia de cambio obtenida, lo que registró una utilidad neta ascendente a S/. 16.9 millones a diciembre del 2008, la cual es 23.82% inferior a lo obtenido a diciembre del 2007.

El resultado obtenido afectó los indicadores de rentabilidad, ya sea sobre el patrimonio, como sobre los activos para el periodo 2008, luego de presentar una tendencia favorable en años precedentes.

A diciembre del 2008, los activos de Nissan Maquinarias han sido 36.47% superiores a los registrados al cierre del 2007,

debido principalmente a un mayor nivel de stock de existencias (S/. +66.2 millones), por un aumento en mercadería en zona aduanera y en viaje. El stock a diciembre del 2008 fue de 2,991 unidades (marca Nissan). Sin embargo, cabe destacar que 1,089 de éstas, ya se encontraban comprometidas para diversas licitaciones a ser entregadas en el transcurso del 2009. El número de días de existencias fue de 181, 23 días más que al cierre del 2007. Las cuentas por cobrar comerciales presentaron un aumento (+58.21%, S/. +16.8 millones), a consecuencia de la cobranza pendiente por la venta de flotas importantes, que se realizaron en el cuarto trimestre del 2008. El periodo promedio de cobranzas se incrementó de 29 días en el 2007 a 34 días a diciembre del 2008.

Los pasivos totales se incrementaron 60.45%, debido principalmente al aumento en las cuentas por pagar comerciales (S/. +91.2 millones) y de obligaciones con bancos (S/. +15.6 millones).

Se requirió mayor financiamiento de capital de trabajo debido a las mayores ventas, por lo que la empresa recurrió a diversas fuentes de financiamiento, de mayoría de vencimiento corriente (en plazos que calcen adecuadamente con sus requerimientos de capital de trabajo).

El financiamiento se dio a través de proveedores, de deuda bancaria y con la emisión de instrumentos de corto plazo, por lo que el ratio de liquidez muestra una reducción de 1.25 veces a 1.17 veces entre diciembre del 2007 y diciembre del 2008.

El ratio de apalancamiento se incrementó significativamente de 1.50 a 2.39 entre diciembre del 2007 y diciembre del 2008, a consecuencia de mayores requerimientos de capital para el financiamiento de importaciones. El aumento en la deuda financiera se dio principalmente con su proveedor Marubeni, el cual presentó tasas efectivas más competitivas. Este ratio fue mayor al ratio máximo permitido de acuerdo a

la estructura del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo, de 1.70 veces. La empresa espera poder retornar a sus niveles de endeudamiento de años precedentes en junio del 2009. Hasta entonces no tiene previsto emitir instrumentos de corto plazo.

La deuda de la empresa es básicamente de corto plazo (99.46% del total de pasivos), la cual es cubierta por sus activos corrientes, pues, como se ha mencionado anteriormente, dichos recursos han sido destinados principalmente al financiamiento del mayor requerimiento de capital de trabajo.

El respaldo patrimonial permaneció relativamente constante, alcanzando S/. 97.0 millones, 0.52% superior al del cierre del 2007.

El índice de cobertura histórica obtenido a diciembre del 2008 se ha reducido con respecto al 2007 (3.02 veces vs. 2.82 veces) debido principalmente a : (i) se ha registrado una mayor deuda financiera promedio de corto plazo por financiamientos de importaciones; (ii) el Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo por US\$ 16 millones, se encuentra actualmente sin emisión vigente, por lo que la totalidad del programa podría considerarse como un endeudamiento potencial de la empresa (aunque a la fecha no se planea realizar alguna emisión hasta no cumplir el resguardo comentado anteriormente).

Como parte de las políticas para mejorar el uso de recursos financieros, la compañía inició durante el ejercicio 2005, la venta de activos fijos improductivos, principalmente terrenos que no estaban siendo utilizados, lo que permitió mejorar la eficiencia general en el uso de los activos y generar recursos que permitieron disminuir la deuda bancaria.

Debido al crecimiento en ventas y a las necesidades de espacio para realizar sus operaciones, la empresa ha decidido suspender temporalmente este programa de ventas.

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	213,978	234,391	303,146	385,453	498,645
Resultado bruto	45,387	54,536	66,924	86,059	103,548
Resultado operacional	9,693	18,563	23,114	37,660	45,137
Depreciación del ejercicio	2,096	2,067	2,675	2,491	2,440
Amortización del ejercicio	73	81	164	283	548
Gastos financieros	-4,959	-5,618	-6,200	-6,562	-8,719
Resultado no operacional	-349	-9,222	-3,282	-1,228	-16,643
Utilidad neta	5,090	4,689	10,391	22,171	16,889
Total Activos	159,658	168,395	207,490	241,156	329,108
Disponible	3,946	5,572	7,833	14,527	20,613
Deudores	25,876	26,390	27,305	32,979	53,112
Activo Fijo	69,080	62,382	63,290	59,434	54,909
Total Pasivos	80,405	90,295	123,804	144,683	232,138
Deuda Financiera	72,427	84,321	116,723	136,947	226,614
Patrimonio	79,253	78,101	83,686	96,473	96,970
Result. Operacional / Ventas	4.53%	7.92%	7.62%	9.77%	9.05%
Utilidad Neta / Ventas	2.38%	2.00%	3.43%	5.75%	3.39%
Rentabilidad / Patrimonio Prom.	6.56%	5.96%	12.85%	24.61%	17.46%
Liquidez corriente	1.20	1.16	1.16	1.25	1.17
Liquidez ácida	0.42	0.37	0.29	0.33	0.32
Pasivos / Patrimonio	1.01	1.16	1.48	1.50	2.39
Deuda Financiera / Patrimonio	0.91	1.08	1.39	1.42	2.34
Índice de Cobertura Histórica	3.64	4.00	2.91	3.02	2.82
EBITDA					
EBITDA	11,862	20,711	25,953	40,434	48,125
Deuda Financiera / EBITDA	6.11	4.07	4.50	3.39	4.71
EBITDA / Gastos financieros	2.39	3.69	4.19	6.16	5.52

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS
Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Nissan Maquinarias

Involucra un monto máximo de emisión de US\$ 16'000,000 o su equivalente en moneda nacional, en circulación. El emisor de compromete a cumplir los siguientes ratios financieros: (i) mantener una ratio de liquidez corriente no menor a 1.1 veces, (ii) mantener un nivel de endeudamiento que no exceda de 1.70 veces, y (iii) mantener una cobertura de intereses (Utilidad Operativa + Depreciación y Amortización) / Gastos Financieros Netos) no menor a 1.70 veces.

Detalle de las emisiones del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Nissan Maquinarias al 30.04.2009

Emisión	Monto	Fecha de Emisión	Fecha de Redención	Plazo	Rendimiento Implícito	Situación a la fecha
Primera Emisión del Segundo Programa						
Serie A	US\$ 3'000,000	13-Dic-2006	12-Abr-2007	120 días	5.4393%	Cancelada
Serie B	US\$ 2'500,000	12-Ene-2007	14-May-2007	122 días	5.5457%	Cancelada
Serie C	US\$ 2'500,000	26-Ene-2007	25-Jun-2007	150 días	5.6136%	Cancelada
Serie D	US\$ 3'000,000	15-Mar-2007	13-Jul-2007	120 días	5.5399%	Cancelada
Serie E	US\$ 3'000,000	11-May-2007	11-Set-2007	123 días	5.5978%	Cancelada
Serie F	US\$ 3'000,000	14-Jun-2007	16-Oct-2007	123 días	5.6962%	Cancelada
Serie G	US\$ 3'000,000	05-Jul-2007	06-Nov-2007	123 días	5.6962%	Cancelada
Serie H	US\$ 3'000,000	11-Set-2007	10-Ene-2008	120 días	5.9439%	Cancelada
Serie I	US\$ 3'500,000	17-Oct-2007	14-Feb-2008	120 días	5.6407%	Cancelada
Segunda Emisión del Segundo Programa						
Serie A	S/. 10'000,000	21-Dic-2007	20-Abr-2008	122 días	6.2427%	Cancelado
Serie B	S/. 10'000,000	16-Abr-2008	12-Dic-2008	240 días	5.5920%	Cancelado
Tercera Emisión del Segundo Programa						
Serie A	US\$ 3'500,000	24-Jul-2008	21-Nov-2008	120 días	5.1380%	Cancelado
Serie B	US\$ 3'500,000	03-Oct-2008	03-Feb-2009	123 días	7.4898%	Cancelado