

FUNDAMENTOS DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

Nissan Maquinarias S.A.

Sesión de Comité N° 15/2010: 26 de mayo del 2010
Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2009

Analista: Mariena Pizarro D.
mpizarro@classrating.com

Nissan Maquinarias S.A. (en adelante "Nissan Maquinarias") es distribuidor exclusivo en el Perú de vehículos de las marcas Nissan, Renault, Nissan Diesel, CASE y Nissan Forklift; además vende repuestos originales y brinda el servicio de reparación y mantenimiento de vehículos de estas marcas. La venta de vehículos de la marca Nissan alcanzó una participación de 11.57% de las ventas de vehículos nuevos en el país, mientras que los vehículos de la marca Renault participaron con 1.14%.

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. se fundamenta en:

- La evaluación de sus resultados económicos y en las medidas adoptadas para controlar sus principales riesgos, dado el escenario financiero del 2009, que afectó, tanto a la industria automotriz mundial, como a la local, en particular.
- La disminución en los niveles de ingresos por venta que se observó principalmente durante los tres primeros trimestres del 2009, respecto al periodo 2008, que constituyó una situación especial en el sector automotor.
- Nissan Maquinarias registró ventas, durante el 2009, de 7,673 vehículos de la marca Nissan y 753, de la marca Renault, lo que representó una contracción total de 10.50%.
- Los ingresos se han incrementado 3.62%, respecto a diciembre del 2008 (a valores constantes a diciembre del 2009), explicados por un ligero aumento en la venta de vehículos Nissan (principalmente autos de pasajeros y ambulancias), y en menor medida, por la venta de repuestos, por prestación de servicios y por venta de repuestos. Por otro lado, las ventas de otros productos como línea amarilla CASE, montacargas Nissan Forklift y camiones Nissan Diesel, se redujeron durante el periodo analizado, luego de venir presentando un progresivo crecimiento.
- Una utilidad neta menor en 29.82% respecto al 2008, causada por el incremento relativo en el costo de ventas y en los gastos financieros, a pesar de contar con una ganancia por diferencia de cambio.
- Nissan Maquinarias cuenta con capacidad para cubrir su responsabilidad financiera, lo cual se confirma a través

Indicadores financieros

En miles de nuevos soles de diciembre del 2009

	Dic.2007	Dic.2008	Dic.2009
Total Activos	228,969	312,477	206,551
Cuentas por Cobrar	27,351	43,271	34,389
Existencias	123,435	186,288	94,055
Total Pasivos	137,372	220,407	105,990
Patrimonio	91,597	92,070	100,561
Ventas Netas	365,975	473,446	490,587
Margen Bruto	81,710	98,315	78,784
Resultado Operacional	35,756	42,856	22,553
Utilidad neta	21,050	16,036	11,253
Res. Operacional / Ventas	9.77%	9.05%	4.60%
Utilidad / Ventas	5.75%	3.39%	2.29%
Rentabilidad patrimonial	24.61%	17.46%	11.69%
Rentabilidad / Activos	9.19%	5.13%	5.45%
Liquidez corriente	1.25	1.17	1.40
Liquidez ácida	0.33	0.32	0.51
Deuda / Patrimonio	1.50	2.39	1.05
Pas. Financ. / Patrimonio	1.42	2.34	1.00
% Deuda a corto plazo	98.53%	99.46%	99.23%
Índice de Cobertura Histórico	3.02	2.82	4.14
Resguardos del 2do Programa de Inst. de Corto Plazo Nissan Maquinarias			
Ratio de Liquidez Corriente > 1.1x	1.25	1.17	1.40
Ratio de Endeudamiento < 1.7x	1.50	2.39	1.05
Cobertura de Intereses > 1.7x	6.67	5.69	2.70

*Las cifras han sido ajustadas a soles constantes de diciembre del 2009

del Índice de Cobertura Histórica, que se ubicó a diciembre del 2009 en 4.14 veces. Se ha registrado un incremento en dicho indicador respecto a diciembre del 2008 (2.82 veces), explicado porque al cierre del 2008, la deuda financiera con su proveedor Marubeni se incrementó anormalmente.

- A diciembre del 2009, no se encuentra vigente ninguna serie correspondiente a la Tercera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo, por US\$ 16

millones.

- A diciembre del 2009, se ha retornado a los niveles de endeudamiento de periodos precedentes, por lo que se está cumpliendo con todos los resguardos financieros.

PERSPECTIVAS

Nissan Maquinarias presenta una ordenada estructura financiera y operativa. A la vez, tiene una gestión eficiente de capital de trabajo, lo que se refleja en ratios de liquidez relativamente estables, sin contar con deuda estructural. A pesar de la tendencia decreciente en la venta de automóviles nuevos durante el ejercicio 2009, en comparación con el ejercicio 2008, se espera una recuperación progresiva de los márgenes de rentabilidad de Nissan Maquinarias, considerando la próxima apertura de un nuevo centro de distribución de repuestos, para lo cual se ha considerado una inversión de US\$ 2.5 millones.

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 comercialización de repuestos originales Nissan.

En 1992 se creó la empresa Nissan Maquinarias S.A., 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, buscando 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 en 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 en Nissan

Maquinarias S.A. del grupo de personas naturales que controlan la empresa como 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 Gonzáles	11.20
Hnos. Chávez	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 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. Tadaaki Kurakake
	Sra. Patricia Teullet Pipoli

En mayo del 2007, Nissan Motor Co. Ltd. de Japón informó el cambio del cargo de Director de 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 el conocimiento necesario 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.

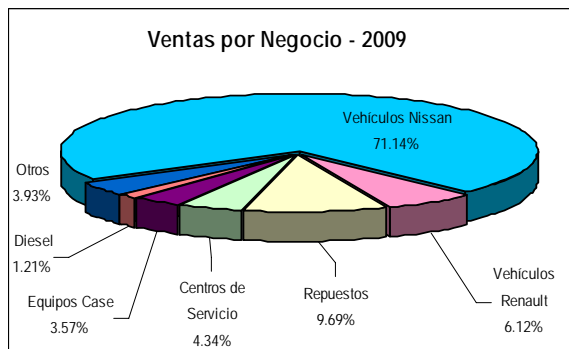
Administración

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

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 77.25% de las ventas realizadas por la empresa a diciembre del 2009.

- Nissan

Dentro de la División Vehículos, la marca Nissan es la que mayor participación tiene, dada su importante presencia en el mercado peruano (es la tercera 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, Tiida y Teana), camionetas pick-up (Frontier, Fiera y Navara), *Sport Utility Vehicles*-SUV (X-Trail, Murano, Pathfinder, X-Trail Extreme y Patrol) y vehículos tipo furgón (Urvan).

Desde marzo del 2009, Nissan Maquinarias ha sido autorizada a funcionar como Taller de Conversión a Gas Natural Vehicular. El Nissan V16 GNV está equipado con un Sistema de Inyección Secuencia (SGI), que funciona de manera paralela al sistema de inyección de gasolina. El comportamiento general de las ventas de vehículos nuevos a nivel nacional se ha contraído luego de presentar una tendencia creciente durante cinco años consecutivos (hasta el 2008), habiéndose vendido 11,090 unidades menos que en el ejercicio 2008, es decir, una reducción de 14.3%, mientras que la marca Nissan registró durante el periodo una reducción de 10.6%.

A diciembre del 2009, se vendió 7,673 unidades de vehículos Nissan, mientras que en el 2008, se vendieron 8,581 unidades, es decir, 908 unidades menos (-10.6%).

- Renault

La marca de vehículos Renault cuenta con una reducida participación en el total de ventas nacionales, habiendo vendido 753 unidades durante el 2009 (1.1% del total de vehículos nuevos vendidos a nivel nacional).

En este periodo, se han vendido 81 unidades menos que en el 2008, registrando una contracción de 9.7%, revertiendo así la tendencia creciente de las ventas del 2007 y del 2008.

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), y el SUV modelo Koleos.

Canales de venta

Los principales canales de ventas de Nissan Maquinarias están conformados por sus centros integrales y por los

concesionarios autorizados. 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. Nissan Maquinarias apoya continuamente a sus concesionarios, en cuanto a imagen corporativa, distribución de locales, sistemas informáticos, asesoría comercial y técnica, entre otros factores. 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 de manera uniforme, 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.

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, de sus concesionarios y de 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 de 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 apropiadas.

Contemplado dentro de los planes estratégicos de la empresa, Nissan se encuentra en plena 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. Dicho almacén se construye en una propiedad de 2,700 m² ubicada en el distrito de San Martín de Porres, perteneciente a la empresa.

Este almacén iniciará operaciones próximamente 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.

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 también se ubicará el taller para conversiones a gas.

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. Estos productos son vendidos principalmente a través de negociaciones directas.

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 (1.2% y 0.2% de participación, respectivamente).

La empresa ha invertido S/. 1 millón en la construcción de un showroom para la marca CASE en su local de San Martín de Porres.

3. Mercado y Posición Competitiva

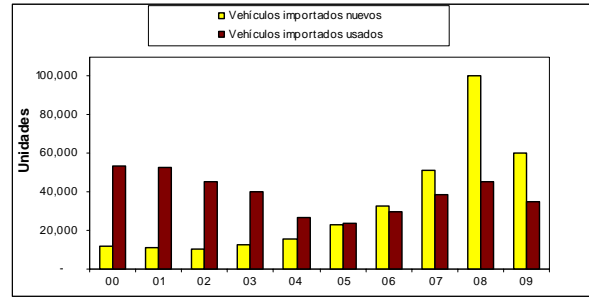
Actualmente, el parque automotor peruano está conformado por más de 1.4 millones de vehículos, de los que alrededor de 65%, circulan en la ciudad de Lima. Este parque automotor significa un promedio de un vehículo por cada 20 habitantes, siendo éste uno de los niveles más bajos en Sudamérica, donde en promedio existen 9 vehículos por cada 20 habitantes. Según cifras de la Asociación de Representantes Automotrices del Perú (Araper), a diciembre del 2009 se vendieron 76,932 vehículos nuevos (incluye vehículos pesados) en el Perú, mientras que en otros países de Latinoamérica las ventas de autos nuevos fueron significativamente superiores; en Ecuador de 92,517 autos; en Chile de 172,044; en Colombia de 185,128; en Venezuela de 136,517; en Argentina de 507,091 y en Brasil de 3'141,226 autos nuevos. Sin embargo, cabe destacar que el Perú presenta la menor reducción porcentual en ventas de autos nuevos en comparación al año 2008, respecto al resto de países de la región.

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.

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.

Según la Asociación Automotriz del Perú, durante el 2009, se importaron 95,653 unidades de vehículos, de los cuales 63.18% han sido vehículos nuevos y 36.82% 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 0.6.



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 Decreto Supremo N° 216-008-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.

Del total de marcas que compiten en el mercado, 49.33% está concentrado en tres marcas y 33.65% en seis marcas. La marca que tradicionalmente vende más unidades de vehículos es Toyota, seguida por Hyundai, las cuales

vendieron 24.54% y 13.22% del total de unidades vendidas en el 2009, respectivamente.

Nissan, que ocupa el tercer lugar (segundo lugar hasta junio del 2009) alcanzó una participación de 11.57%, por su lado, Suzuki tuvo una participación de 8.21%, ocupando el cuarto lugar. Hasta hace seis 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 Kia y Chevrolet incrementaron su participación a 8.83% y 5.55%, respectivamente, mientras que Volkswagen alcanzó 4.03%. Renault mantuvo su participación en 1.14% del mercado total.

Adicionalmente, marcas nuevas de vehículos (principalmente vehículos chinos) han ingresado con fuerza al mercado ofreciendo precios reducidos y una fuerte orientación al servicio de post venta.

De otro lado, han llegado al Perú los primeros autos de tecnología híbrida de las marcas Toyota y Honda, y se espera el ingreso de otras marcas como Peugeot para el año 2011. Su gran ventaja radica en el mayor rendimiento por cada galón de gasolina, a la vez que permite reducir al menos 40%, las emisiones de gases contaminantes.

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 de 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 diciembre 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.

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 2009, el ratio de endeudamiento de Nissan fue de 1.05, encontrándose dentro del límite máximo permitido (1.70x) por los resguardos financieros del Segundo Programa. Al cierre del 2008, dicho ratio sobrepasaba el máximo permitido, debido básicamente a los mayores financiamientos de importaciones que fueron requeridos durante el periodo analizado.

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 2009.

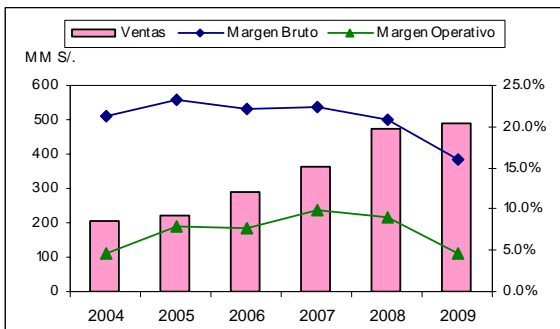
a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

A diciembre del 2009, Nissan Maquinarias obtuvo ingresos por S/. 490.6 millones, mostrando un incremento de S/. 17.1 millones, respecto a lo obtenido a diciembre del 2008, esto es, un crecimiento de 3.62%, observándose una desaceleración de la tendencia de crecimiento desde el último trimestre del 2008. Para fines comparativos, se considera cifras ajustadas a valores constantes de diciembre del 2009 (S/. -8.1 millones, -1.62% considerando valores corrientes).

Ello se explica principalmente por el menor nivel de ventas de la división de camiones Nissan Diesel, de los equipos CASE y de los vehículos Renault, mientras que el nivel de ventas de los vehículos Nissan se incrementó ligeramente.

En compensación, durante el 2009, se realizaron ventas de 106 ambulancias.

Como consecuencia del bajo crecimiento en el nivel de ventas y del incremento en el costo de ventas en 9.78%, durante el periodo 2009, se registró una disminución en el margen bruto respecto de las ventas, pasando de 20.77% en diciembre del 2008, a 16.06% a diciembre del 2009. Ello se explica, como consecuencia de dos efectos contrarios. Por un lado, la tendencia apreciativa del sol durante el periodo 2009 (S/. 3.14 por US\$ a diciembre del 2008 vs. S/. 2.89 por US\$ a diciembre del 2009), por lo que se vendió mercadería a un tipo de cambio menor 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. Se debe considerar también los esfuerzos realizados por Nissan Maquinarias para reducir el alto nivel de inventario, originado por la caída de las ventas por la crisis financiera internacional a fines del 2008. Por tanto, se realizaron descuentos en los precios de las mercaderías para disminuir inventarios, afectando también los resultados.



A diciembre del 2009, se ha observado un ligero incremento en los gastos de administración y de ventas del orden de 1.39% con relación al 2008 (considerando valores constantes), que pasaron de S/. 55.5 millones a S/. 56.2 millones del 2008 al 2009. De este modo, el resultado operacional fue inferior en 47.37%, al registrado al cierre del 2008 (S/. 42.9 millones vs. S/. 22.6 millones).

Los gastos financieros netos asumidos por Nissan Maquinarias durante el 2009 han sido mayores a los registrados en el periodo del 2008 (S/. 8.3 millones vs. S/. 9.7 millones, +17.62%). Están compuestos por intereses y gastos de pagarés, gastos por transacciones con tarjetas de crédito de los clientes y de los intereses del financiamiento de vehículos y repuestos, con Marubeni.

Se espera que para el presente ejercicio, los gastos financieros disminuyan, debido a las mejores condiciones pactadas en sus financiamientos bancarios.

De la misma forma, las tasas de interés internacionales se mantuvieron bajas, donde la tasa Libor a 3 meses (tasa a la cual se refieren los créditos que toma la empresa), fue disminuyendo (1.43% en promedio a diciembre del 2008 y 0.27% en promedio a diciembre del 2009), a medida que la Reserva Federal reducía la tasa de referencia.

De la misma manera, la tasa preferencial corporativa publicada por el Banco Central de Reserva del Perú, se redujo de 4.84% al cierre del 2008, a 1.20% a diciembre del 2009. En este sentido, la empresa concretó financiamiento bancario a tasas cercanas a la tasa preferencia.

Nissan Maquinarias registró S/. 6.5 millones como ganancia por diferencia de cambio neta, mientras que al cierre del 2008, se presentó una pérdida de S/. 7.2 millones. Dicha ganancia se debió a la apreciación del tipo de cambio registrada, en promedio, durante el 2009, lo que compensó la pérdida registrada durante el primer trimestre del 2009, debido a la depreciación del tipo de cambio de 0.6% respecto al cierre del 2008.

La ganancia de cambio se produce 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 ganancia en cambio registrada se irá diluyendo a través de menores márgenes brutos al vender la mercadería a un menor tipo de cambio que el registrado contablemente en su activo.

Nissan Maquinarias no está actualmente participando en el mercado de capitales con la emisión de instrumentos de corto plazo, aunque mantiene inscrito el Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo.

El ratio EBITDA sobre gastos financieros presentó una significativa reducción con respecto a diciembre del 2008 (5.52 veces vs. 2.64 veces), principalmente por el menor EBITDA respecto al 2008, que pasó de S/. 45.69 millones a S/. 25.68 millones (-43.80%).

En suma, el moderado crecimiento en ventas y la ganancia por diferencia de cambio fue contrarrestado con el incremento relativo en el costo de ventas y en los gastos financieros, por lo que registró una utilidad neta ascendente a S/. 11.3 millones a diciembre del 2009, la cual es 29.82% inferior a la obtenida a diciembre del 2008.

El resultado obtenido afectó los indicadores de rentabilidad, sobre el patrimonio, pero no sobre los activos, dado que la reducción en los activos (-33.90%) ha sido mayor que la reducción en la utilidad neta (-29.82%).

b. Endeudamiento y situación de liquidez

A diciembre del 2009, los activos de Nissan Maquinarias han sido 33.90% inferiores a los registrados al cierre del 2008, debido principalmente a un menor nivel de stock de

Resumen de estados financieros y principales indicadores

(En miles de Nuevos Soles al 31 de diciembre del 2009)

	2005	2006	2007	2008	2009
Ventas netas	222,546	287,827	365,975	473,446	490,587
Resultado bruto	51,780	63,542	81,710	98,315	78,784
Resultado operacional	17,625	21,946	35,756	42,856	22,553
Deprec. y Amort. del ejercicio	2,040	2,696	2,634	2,837	3,128
Flujo depurado	15,913	24,641	38,390	31,236	25,681
Gastos financieros	(5,334)	(5,887)	(6,230)	(8,278)	(9,737)
Resultado no operacional	(8,756)	(3,116)	(1,166)	(15,802)	(3,309)
Utilidad neta	4,452	9,866	21,050	16,036	11,253
Total Activos	159,886	197,004	228,969	312,477	206,551
Disponible	5,290	7,437	13,793	19,571	18,284
Deudores	25,056	25,925	31,312	50,428	34,847
Activo Fijo	59,229	60,092	56,431	52,134	55,621
Total Pasivos	85,732	117,547	137,372	220,407	105,990
Deuda Financiera	80,060	110,825	130,026	215,162	100,880
Patrimonio Neto	74,154	79,457	91,597	92,070	100,561
Result. Operacional / Ventas	7.9%	7.6%	9.8%	9.1%	4.6%
Utilidad Neta / Ventas	2.0%	3.4%	5.8%	3.4%	2.3%
Flujo depurado / Activos Prom.	10.2%	13.8%	18.0%	11.5%	9.9%
Rentabilidad patrimonial	6.0%	12.8%	24.6%	17.5%	11.7%
Liquidez corriente	1.16	1.16	1.25	1.17	1.40
Liquidez ácida	0.37	0.29	0.33	0.32	0.51
Pasivos / Patrimonio	1.16	1.48	1.50	2.39	1.05
Pasivos Financieros / Patrimonio	1.08	1.39	1.42	2.34	1.00
% de Pasivos de corto plazo	95.6%	97.7%	98.5%	99.5%	99.2%
Índice de Cobertura Histórica	4.00	2.91	3.02	2.82	4.14
EBITDA	19,664	24,641	38,390	45,693	25,681
Pasivos Financieros / EBITDA	4.07	4.50	3.39	4.71	3.93
EBITDA / Gastos financieros	3.69	4.19	6.16	5.52	2.64

existencias (S/. -92.2 millones), dado que Nissan redujo inventarios acumulados a consecuencia del decrecimiento de la demanda del mercado desde el último trimestre del 2008. Durante el cuarto trimestre del 2009, Nissan Maquinarias ya había terminado de reducir los inventarios acumulados y se encuentra en proceso de constituir nuevos inventarios. El número de días de existencias al cierre del 2009 fue de 83, 98 días menos que al cierre del 2008. Las cuentas por cobrar comerciales presentaron una reducción (-20.53%, S/. -8.9 millones), debido a que a inicios del 2009, fue cobrada una facturación importante que quedó pendiente desde el 2008.

El periodo promedio de cobranzas se redujo de 34 días en el 2008 a 26 días a diciembre del 2009.

El nivel de activo disponible se redujo en S/. 1.3 millones, principalmente en sus depósitos en cuentas corrientes.

Otras cuentas por cobrar decrecieron en S/. 5.9 millones, debido a una reducción de impuestos pagados en exceso.

La empresa recurrió a diversas fuentes de financiamiento, la

mayoría de vencimiento corriente (en plazos que calcen adecuadamente con sus requerimientos de capital de trabajo).

El financiamiento se dio sólo a través de proveedores y de deuda bancaria, ya que a diciembre del 2009, Nissan no mantiene emisiones de instrumentos de corto plazo vigentes. Los pasivos totales se redujeron en 51.91%, debido principalmente a la disminución en las cuentas por pagar comerciales (S/. -85.5 millones), principalmente financiadas por Marubeni, y con pagarés bancarios (S/. -14.7 millones). Por tal razón, el ratio de apalancamiento se redujo de 2.39 a 1.05 entre diciembre del 2008 y diciembre del 2009, lo cual no superó al máximo permitido de acuerdo a la estructura del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo, de 1.70 veces, a diferencia de lo sucedido al cierre del año 2008.

El respaldo patrimonial permaneció relativamente constante, alcanzando S/. 100.6 millones, 9.22% superior al del cierre del 2008.

La deuda de la empresa está básicamente concentrada en el corto plazo (99.23% 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 de los mayores requerimientos de capital de trabajo.

El ratio de liquidez se incrementó de 1.17 veces a 1.40 veces, entre diciembre del 2008 y diciembre del 2009.

c. Índice de Cobertura Histórica

El índice de cobertura histórica obtenido a diciembre del 2008 se ha incrementado con respecto al 2008 (2.82 veces vs. 4.14 veces) debido principalmente a que se ha registrado una menor deuda financiera promedio de corto plazo por financiamientos de importaciones; aunque por otro lado, 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.

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.

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 se compromete a cumplir los siguientes ratios financieros: (i) mantener un 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 31.12.2009

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%	Cancelado
Serie B	US\$ 2'500,000	12-Ene-2007	14-May-2007	122 días	5.5457%	Cancelado
Serie C	US\$ 2'500,000	26-Ene-2007	25-Jun-2007	150 días	5.6136%	Cancelado
Serie D	US\$ 3'000,000	15-Mar-2007	13-Jul-2007	120 días	5.5399%	Cancelado
Serie E	US\$ 3'000,000	11-May-2007	11-Set-2007	123 días	5.5978%	Cancelado
Serie F	US\$ 3'000,000	14-Jun-2007	16-Oct-2007	123 días	5.6962%	Cancelado
Serie G	US\$ 3'000,000	05-Jul-2007	06-Nov-2007	123 días	5.6962%	Cancelado
Serie H	US\$ 3'000,000	11-Set-2007	10-Ene-2008	120 días	5.9439%	Cancelado
Serie I	US\$ 3'500,000	17-Oct-2007	14-Feb-2008	120 días	5.6407%	Cancelado
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