

**FUNDAMENTO DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO**  
**Nissan Maquinarias S.A.**

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

Analista: Carla Miranda Polar  
cmiranda@classrating.com

**Clasificaciones Vigentes**

Solvencia	<b>A</b>
Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Nissan Maquinarias	<b>CLA – 2+</b>
Perspectivas	<b>Estables</b>

**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, tanto a la industria automotriz mundial y como a la local, en particular.

Durante los últimos ejercicios se ha registrado un importante crecimiento en las ventas de vehículos nuevos a nivel nacional, principalmente en el periodo 2008, donde la venta de vehículos nuevos a nivel nacional registró un crecimiento de 79.50%. Desde inicios del 2009, se viene observando una disminución en los niveles de venta respecto a periodos similares del periodo 2008, que constituyeron un record para el sector automotor.

Actualmente, el Perú presenta la menor reducción porcentual en ventas de autos nuevos, respecto a otros países de la región como Chile, Colombia y Ecuador.

La marca Nissan ha registrado un ajuste en sus pronósticos de ventas para el cierre del 2009, debido en parte, al atraso en las ventas de unidades adquiridas en el 2008 y que fueron comercializadas en los primeros meses del 2009.

Nissan Maquinarias registró ventas, durante el primer semestre del 2009, de 4,147 vehículos de la marca Nissan y 302, de la marca Renault, lo que representó un ligero crecimiento total de 2.06%.

Los ingresos se han incrementado 19.43%, respecto a junio del 2008, explicados mayormente por el aumento en la venta de vehículos Nissan (principalmente autos de pasajeros y ambulancias), y en menor medida, por la venta de repuestos y por prestación de servicios. 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.

**Indicadores financieros**

En miles de nuevos soles de junio del 2009

	Dic.2007	Dic.2008	Jun.2009
Total Activos	228,597	311,969	251,199
Cuentas por Cobrar	31,261	50,346	82,513
Existencias	123,235	185,985	97,502
Total Pasivos	137,149	220,049	154,349
Patrimonio	91,449	91,920	96,850
Ventas Netas	365,380	472,677	274,037
Margen Bruto	81,577	98,155	43,058
Resultado Operacional	35,698	42,786	15,576
Utilidad neta	21,016	16,009	7,542
Res. Operacional / Ventas	9.77%	9.05%	5.68%
Utilidad / Ventas	5.75%	3.39%	2.75%
Rentabilidad patrimonial	24.61%	17.46%	15.98%
Rentabilidad / Activos	9.19%	5.13%	5.36%
Liquidez corriente	1.25	1.17	1.26
Liquidez ácida	0.33	0.32	0.62
Deuda / Patrimonio	1.50	2.39	1.59
Pas. Financ. / Patrimonio	1.42	2.34	1.48
% Deuda a corto plazo	98.53%	99.46%	99.02%
Índice de Cobertura Histórico	3.02	2.82	3.32
Resguardos del 2do Programa de Inst. de Corto Plazo Nissan Maquinarias			
Ratio de Liquidez Corriente > 1.1x	1.25	1.17	1.26
Ratio de Endeudamiento < 1.7x	1.50	2.39	1.59
Cobertura de Intereses > 1.7x	6.67	5.69	2.53

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

El incremento en las ventas y la ganancia por diferencia de cambio fueron contrarrestados con el incremento relativo en el costo de ventas y en la carga financiera, lo que registró una utilidad neta ascendente a S/. 7.5 millones a junio del 2009, la cual es 36.69% inferior a lo obtenido a junio del 2008.

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 junio del 2009 en 3.32 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 junio del 2009, no se encuentra vigente ninguna serie 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. a diciembre del 2008, se debió 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.

A junio del 2009, se ha retornado a los niveles de endeudamiento de periodos precedentes, por lo que se está cumpliendo con todos los resguardos financieros, incluyendo en caso del ratio de endeudamiento, que siempre estuvo por debajo del máximo permitido de 1.70, con la excepción del cierre del 2008.

### PERSPECTIVAS

Nissan Maquinarias presenta una ordenada estructura financiera y operativa.

A la vez, tiene una gestión eficiente de su 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 de 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. 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
<b>Total</b>	<b>100.00</b>

#### 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. Yoshiyuki Nakajima
	Sra. Patricia Teullet Pipoli

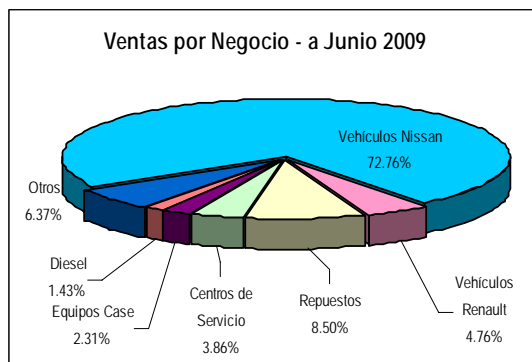
En mayo del 2007, Nissan Motor Co. Ltd. de Japón informó el cambio del cargo de Director de su representante en el Directorio, del Sr. Atsuo Kosaka, de nacionalidad japonesa, quien ocupó el cargo desde marzo del 2007, por el Sr. Hidenori Tsukamoto, también de nacionalidad japonesa. En agosto del 2007, 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 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

**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 77.52% de las ventas realizadas por la empresa a junio 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 (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, Tiida y Teana), camionetas pick-up (Frontier, Fiera y Navara), *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. 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. Durante el primer semestre del 2009, Nissan Maquinarias ha registrado un incremento en las ventas de vehículos de la marca Nissan, respecto al primer semestre del 2008, aunque el crecimiento ha sido menor al presentado en periodos anteriores. 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 7,069 unidades menos que en similar periodo del ejercicio 2008, es decir, una reducción de 16.3%, mientras que la marca Nissan registró durante el periodo un crecimiento de 5.8%.

A junio del 2009, se vendió 4,147 unidades de vehículos Nissan, mientras que en similar periodo del 2008, se vendieron 3,920 unidades, es decir, 227 unidades más (+5.79%). Esto ha significado ingresos por S/. 199.4 millones (72.76% del total de ingresos), registrando un incremento en la venta de vehículos Nissan, mayor que el del número de unidades vendidas (+19.08% en ingresos vs. +5.79% en unidades). El mayor 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 primer semestre del 2009, mayor en 7.4% respecto al primer semestre del 2008 (85% de los productos que comercializa la empresa se fija en dólares). El valor de venta unitario promedio fue de US\$ 15.7 mil a junio de 2009, el cual se mantuvo frente a junio del 2008.

### **Renault**

La marca de vehículos Renault cuenta con una reducida participación en el total de ventas nacionales, habiendo vendido 302 unidades durante el periodo analizado (1.0% del total de vehículos nuevos vendidos a nivel nacional).

En este periodo, se han vendido 137 unidades menos que en el primer semestre del 2008, registrando una contracción de 31.21%, revirtiendo así la tendencia creciente de las ventas del 2007 y del 2008.

Esto ha significado ingresos por S/. 13.1 millones (4.76% del total de ingresos), presentando una reducción en el nivel de ventas (-29.74% respecto a junio del 2008).

El efecto del mayor tipo de cambio promedio en 7.4% que el periodo similar del 2008, dado que la lista de precios está fijada en dólares, es contrarrestado por la reducción de 7.2% del valor de venta promedio, pasando de US\$ 14.8 mil a junio del 2008, a US\$ 13.7 mil a junio del 2009.

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 conformados por sus centros integrales y por los concesionarios autorizados, donde se vende aproximadamente 36% y 19% de las unidades comercializadas respectivamente (52% y 36% respectivamente al cierre del 2008). 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 participación de los centros integrales y de los concesionarios autorizados en las ventas de Nissan Maquinarias muestra que las ventas minoristas poseen una relativa importancia en el sector de automóviles.

Por otro lado, durante el periodo analizado, las licitaciones han alcanzado la más alta participación según canal de ventas, siendo ésta de aproximadamente 45%, mientras que al cierre del 2008, su participación alcanzó 12%.

Para el resto del año 2009, se espera que las ventas al Estado y a los Gobiernos Regionales a través de licitaciones, mantengan el dinamismo presentado, ya que se han ganado diversas licitaciones por un total de 1,700 unidades, las cuales se terminarán de entregar hasta el cierre del presente ejercicio.

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 m<sup>2</sup> ubicada en el distrito de San Martín de Porras, 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.

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 de 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.

A junio del 2009, la División de Repuestos alcanzó una participación de 8.5% del total de las ventas (frente a 9.4% a junio del 2008).

#### 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.

A través de esta división se ha generado 3.9% de los ingresos totales obtenidos por la compañía durante el primer semestre del 2009.

Las ventas de servicios presentan un crecimiento nominal en el periodo analizado, así como en términos porcentuales, en

razón del mayor parque automotor, así como de la prestación de servicios a diversas flotas con importante número de vehículos.

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.

El nivel de ingresos por venta de equipos CASE tuvo una contracción de 38.71%, respecto a junio del 2008, reduciéndose 9 unidades menos. El valor de venta promedio se redujo debido a la diferente mezcla de productos vendidos.

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 (1.4% y 0.2% de participación, respectivamente).

Estos productos han reducido el número de unidades vendidas a junio del 2009, y por tanto, los ingresos relacionados con estos productos. Durante el periodo 2008, presentaban tasas de crecimiento relativamente altas (+46.43%).

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.

Los ingresos percibidos por estos negocios representan actualmente una porción reducida del total de ingresos (aproximadamente 3.94% a junio del 2009, mientras que al cierre del 2008, representaban 7.75% de los ingresos totales).

### 3. Mercado y Posición Competitiva

Actualmente, el parque automotor peruano está conformado por más de 1.4 millones de vehículos, de los que alrededor

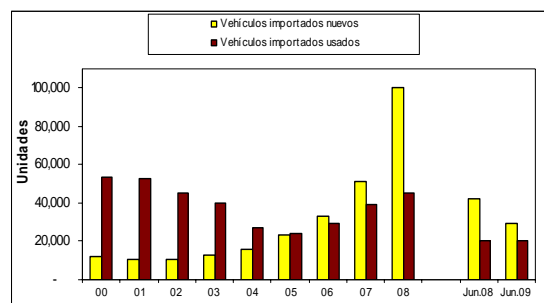
de 65%, circulan en la ciudad de Lima. Este parque automotor significa un promedio de un vehículo por cada 20 habitantes, siendo éste uno de los niveles más bajos en Sudamérica, donde en promedio existen 9 vehículos por cada 20 habitantes. Según cifras de la Asociación de Representantes Automotrices del Perú (Araper), a junio del 2009 se vendieron 36,097 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 43,920 autos; en Chile de 66,368; en Colombia de 85,977; en Venezuela de 81,131; en Argentina de 278,785 y en Brasil de 1'449,856 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 primer semestre del 2009, se importaron 49,588 unidades de vehículos, de los cuales 59.66% han sido vehículos nuevos y 40.33% 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 0.7.



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° 216-008-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, 34.10% está concentrado en dos marcas y 69.60% en siete marcas. Las dos marcas que tradicionalmente venden más unidades de vehículos son Toyota y Nissan, las cuales vendieron

22.20% y 11.90% del total de unidades vendidas en el primer semestre del 2009, respectivamente.

Hyundai, que ocupa el tercer lugar alcanzó una participación de 11.10%, por su lado, Suzuki tuvo una participación de 7.80%, ocupando el cuarto lugar. Hasta hace cinco 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 5.40% y 6.50%, respectivamente, mientras que VolksWagen alcanzó 4.70%. Renault mantuvo su participación en 1.00% del mercado total.

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.

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. Para el cierre del 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.

#### 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 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.

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).

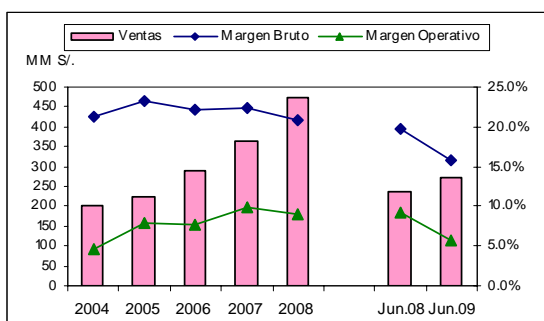
A junio del 2009, el ratio de endeudamiento de Nissan se incrementó a 1.59, encontrándose dentro del límite máximo permitido (1.70x) por los resguardos financieros del Segundo Programa. Al cierre del 2008, dicho ratio sobrepasaba el máximo permitido, debido básicamente a los mayores financiamientos de 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 junio del 2009.

A junio del 2009, Nissan Maquinarias obtuvo ingresos por S/. 274.0 millones, mostrando un incremento de S/. 44.6 millones, respecto a lo obtenido a junio del 2008, esto es, un crecimiento de 19.43%, a pesar de la desaceleración de la tendencia de crecimiento desde el último trimestre del 2008. Para fines comparativos, se considera cifras ajustadas a valores constantes de junio del 2009 (S/. +39.3 millones, +16.74% considerando valores corrientes).

Ello se explica principalmente por el mayor nivel de ventas de la división vehículos (77.52% del total de las ventas), en particular de la marca Nissan (S/. +35.7 millones, +21.83%, respecto a junio del 2008), al haberse incrementado la comercialización de estos vehículos, principalmente en ventas individuales, mientras que la división de Renault registró una reducción en el nivel de sus ventas (S/. -5.1 millones, -28.12%, respecto a junio del 2008). Cabe destacar que otras divisiones, como camiones Nissan Diesel, equipos CASE y montacargas Nissan Forklift, también mostraron una reducción en el número de unidades vendidas, acompañado de una contracción en los ingresos monetarios relacionados. En compensación, durante el primer semestre del 2009, se realizaron ventas de 104 ambulancias por S/. 16.4 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 19.79% en junio del 2008, a 15.71% a junio del 2009.



Ello se explica, como consecuencia de dos efectos contrarios. Por un lado, la depreciación del tipo de cambio durante el periodo junio 2008 - junio 2009 (S/. 2.97 por US\$ a junio del 2008 vs. S/. 3.01 por US\$ a junio del 2009), 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 junio del 2009, se ha observado un incremento en los gastos de administración y de ventas del orden de 12.94% con relación a junio del 2008 (considerando valores constantes), que pasaron de S/. 24.3 millones a S/. 27.5 millones de junio del 2008 a junio del 2009. Este incremento se debió a los mayores gastos de ventas, los cuales se han incrementado debido, en parte, al aumento en el personal en el área de ventas, el cual se incrementó en 26 personas (S/. +3.1 millones).

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 inferior en 26.08% al registrado a junio del 2008 (S/. 21.1 millones vs. S/. 15.6 millones).

La menor utilidad fue resultado también de los descuentos en precio realizados en las ventas de vehículos para reducir los niveles de inventario acumulados.

Los gastos financieros netos asumidos por Nissan Maquinarias durante el primer semestre del 2009 han sido mayores a los registrados en similar periodo del 2008 (S/. 2.6 millones vs. S/. 6.8 millones, +164.9%), debido al incremento en la deuda financiera promedio en comparación con la presentada a junio del 2008. De la misma forma, por el aumento en tasas de interés promedio debido a la tendencia creciente del spread que cobran los bancos sobre la tasa Libor.

Durante el periodo analizado se mantuvo la tendencia creciente del spread que cobran los bancos 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 (1.43% en promedio a diciembre del 2008 y 0.84% en promedio a junio 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 1.75% a junio del 2009. No obstante, la empresa concretó financiamiento bancario a tasas mayores, aunque con señales de tendencia a la baja. Nissan Maquinarias registró S/. 4.9 millones como ganancia por diferencia de cambio neta, mientras que a junio del 2008, se presentó una ganancia de S/. 1.6 millones.

Dicha ganancia se debió a la apreciación de 5% del tipo de cambio registrada durante el segundo trimestre del 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. 2.47 veces), lo cual confirma el incremento registrado en la carga financiera durante el primer semestre del 2009, luego de presentar una tendencia positiva en dicho indicador hasta el periodo 2007.

En suma, el incremento en las ventas y la ganancia por diferencia de cambio fue contrarrestado con el incremento relativo en el costo de ventas y en la carga financiera, por lo que registró una utilidad neta ascendente a S/. 7.5 millones a junio del 2009, la cual es 36.69% inferior a la obtenida a junio del 2008.

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

A junio del 2009, los activos de Nissan Maquinarias han sido 19.48% inferiores a los registrados al cierre del 2008, debido principalmente a un menor nivel de stock de existencias (S/. -88.5 millones), dado que Nissan se encuentra reduciendo inventarios acumulados a consecuencia del decrecimiento de la demanda del mercado desde el último trimestre del 2008.

El stock a junio del 2009 fue de 1,122 unidades (marca Nissan) y 187 unidades (marca Renault). El número de días de existencias fue de 77, 104 días menos que al cierre del 2008.

Las cuentas por cobrar comerciales presentaron un aumento (+88.12%, S/. +38.1 millones), por la facturación en marzo del 2009 de flotas importantes. El periodo promedio de cobranzas se incrementó de 34 días en el 2008 a 54 días a junio del 2009.

El nivel de activo disponible se redujo en S/. 7.9 millones, principalmente en sus depósitos en cuentas corrientes. Otras cuentas por cobrar decrecieron en S/. 5.6 millones, debido a una reducción de impuestos pagados en exceso. Se requirió mayor financiamiento de capital de trabajo debido a las mayores ventas, por lo que 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 junio del 2009, Nissan no mantiene emisiones de instrumentos de corto plazo vigentes.

Los pasivos totales se redujeron en 29.86%, debido principalmente a la disminución en las cuentas por pagar comerciales (S/. -77.9 millones), principalmente financiadas por Marubeni, y de obligaciones con el público (S/. -10.0 millones). Por tal razón, el ratio de apalancamiento se redujo de 2.39 a 1.59 entre diciembre del 2008 y junio 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 ratio de liquidez se incrementó de 1.17 veces a 1.26 veces, entre diciembre del 2008 y junio del 2009. La deuda de la empresa está básicamente concentrada en el corto plazo (99.02% 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/. 96.9 millones, 5.36% superior al del cierre del 2008.

El índice de cobertura histórica obtenido a diciembre del 2008 se ha incrementado con respecto al 2008 (2.82 veces vs. 3.32 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.

**Resumen de estados financieros individuales y principales indicadores**

(En miles de Nuevos Soles al 30 de junio del 2009)

	2004	2005	2006	2007	2008	Jun.2009
Ventas netas	202,835	222,184	287,359	365,380	472,677	274,037
Resultado bruto	43,023	51,696	63,438	81,577	98,155	43,058
Resultado operacional	9,188	17,596	21,910	35,698	42,786	15,576
Depreciación del ejercicio	1,987	1,960	2,536	2,361	2,313	1,199
Amortización del ejercicio	69	77	155	268	519	336
Gastos financieros	-4,700	-5,326	-5,877	-6,220	-8,265	-6,923
Resultado no operacional	-331	-8,741	-3,111	-1,164	-15,776	-2,497
<b>Utilidad neta</b>	<b>4,825</b>	<b>4,445</b>	<b>9,850</b>	<b>21,016</b>	<b>16,009</b>	<b>7,542</b>
<b>Total Activos</b>	<b>151,344</b>	<b>159,626</b>	<b>196,684</b>	<b>228,597</b>	<b>311,969</b>	<b>251,199</b>
Disponible	3,740	5,282	7,425	13,771	19,540	11,599
Deudores	24,528	25,015	25,883	31,261	50,346	82,513
Activo Fijo	65,483	59,133	59,994	56,339	52,049	55,874
<b>Total Pasivos</b>	<b>76,218</b>	<b>85,592</b>	<b>117,356</b>	<b>137,149</b>	<b>220,049</b>	<b>154,349</b>
Deuda Financiera	68,655	79,930	110,644	129,815	214,812	143,475
<b>Patrimonio</b>	<b>75,126</b>	<b>74,034</b>	<b>79,328</b>	<b>91,449</b>	<b>91,920</b>	<b>96,850</b>
Result. Operacional / Ventas	4.53%	7.92%	7.62%	9.77%	9.05%	5.68%
Utilidad Neta / Ventas	2.38%	2.00%	3.43%	5.75%	3.39%	2.75%
Rentabilidad / Patrimonio Prom.	6.56%	5.96%	12.85%	24.61%	17.46%	15.98%
Liquidez corriente	1.20	1.16	1.16	1.25	1.17	1.26
Liquidez ácida	0.42	0.37	0.29	0.33	0.32	0.62
Pasivos / Patrimonio	1.01	1.16	1.48	1.50	2.39	1.59
Deuda Financiera / Patrimonio	0.91	1.08	1.39	1.42	2.34	1.48
Índice de Cobertura Histórica	3.64	4.00	2.91	3.02	2.82	3.32
<b>EBITDA</b>						
EBITDA	11,244	19,633	24,601	38,328	45,619	17,111
Deuda Financiera / EBITDA	6.11	4.07	4.50	3.39	4.71	8.38
EBITDA / Gastos financieros	2.39	3.69	4.19	6.16	5.52	2.47

**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 30.10.2009**

Emisión	Monto	Fecha de Emisión	Fecha de Redención	Plazo	Rendimiento Implícito	Situación a la fecha
<b>Primera Emisión del Segundo Programa</b>						
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
<b>Segunda Emisión del Segundo Programa</b>						
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
<b>Tercera Emisión del Segundo Programa</b>						
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