

INFORME DE CLASIFICACION DE RIESGO

Tiendas Efe S.A.

Sesión de Comité N° 39/2008: 12 de diciembre del 2008
Información financiera al 30 de setiembre del 2008

Analista: Jocelyn Vergara Vergara
jvergara@classrating.com

Clasificaciones Vigentes

Solvencia
Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe I
Perspectivas

BBB
CLA-2 +
Estables

FUNDAMENTACION

Tiendas Efe S.A. ("Tiendas Efe") formaba en el pasado parte de las empresas del denominado Grupo Ferreyros, con intereses en comercialización de maquinaria pesada (Ferreyros S.A.), laboratorios (Efe S.A.), comercialización de electrodomésticos (Tiendas Efe S.A.), y otros negocios, los que luego de un proceso de reestructuración, determinó la venta a terceros de algunos de estos negocios. En el caso de Tiendas Efe, la propiedad fue adquirida por funcionarios con experiencia en el negocio y que tenían perspectivas claras de desarrollo futuro de esta actividad.

El mercado de electrodomésticos en el Perú presenta desde fines del ejercicio 2001, una tendencia positiva en sus ventas, con una tasa de crecimiento promedio anual de 13.40%.

En el ejercicio 2007, el sector creció a una tasa aproximada de 14%, alcanzando ventas por un total de US\$ 717 millones, continuando dicho ritmo de crecimiento durante el presente ejercicio 2008.

Ello es producto del mayor poder adquisitivo de la población económicamente activa, favorecida por la estabilidad de la economía, así como por el lanzamiento y por la introducción de nuevas líneas de productos, que crean nuevas necesidades entre los consumidores.

Los canales de distribución en general, han aumentado, gracias a la construcción y a la operación de nuevos centros comerciales, que ofrecen negocios con diferentes facilidades crediticias, así como favorecidos por el ingreso de las principales tiendas por departamento a los mercados de provincias.

Con la finalidad de atender una mayor gama de clientes, con mayores necesidades de compras a crédito, en el marco de un contexto de mercado cada vez más competitivo, Tiendas Efe S.A., suscribió un Contrato Marco de Servicios, con su empresa vinculada Edpyme Efectiva S.A. ("Efectiva"), con la finalidad que esta última se encargue de efectuar la evaluación y el otorgamiento de créditos a clientes del

emisor, aprovechando las ventajas que ofrece contar con una entidad financiera vinculada, que brinda financiamiento a un mayor plazo de vencimiento, y que permite dinamizar flujos de efectivo, a fin de contar con recursos suficientes, para sustentar el crecimiento proyectado de las ventas.

El mercado de electrodomésticos peruano, es de una dimensión relativamente pequeña, en comparación con el de países vecinos, o el de aquellos correspondientes a economías emergentes de características similares a la economía peruana, lo que evidencia la existencia de potenciales mercados insatisfechos.

Ello ha permitido a Tiendas Efe, desarrollar una serie de estrategias a fin de consolidar su posición dentro de sus mercados de influencia, basada en la calidad de los

Resumen financiero

En miles de nuevos soles de setiembre del 2008

	Dic.2006	Dic.2007	Set.2008
Ventas netas	157,002	207,143	171,137
Ingresos finan. Operacionales	6,390	2,265	1,416
Gastos finan. Operacionales	-993	-1,162	-528
Resultado operacional	14,171	16,475	9,429
Gastos financieros no Operativos	-2,106	-1,736	-1,957
Resultado no operacional	-2,909	-1,193	1,603
Utilidad neta	7,150	9,728	7,087
Total Activos	75,770	103,019	94,731
Disponible	31,163	54,359	44,020
Deudores	10,351	7,539	5,717
Existencias	27,878	31,953	35,879
Activo Fijo	5,145	6,982	6,057
Total Pasivos	57,260	79,424	69,553
Deuda financiera	24,275	42,978	39,027
Patrimonio	18,510	23,595	25,178
Result. Operacional / Ventas	9.03%	7.95%	5.51%
Utilidad Neta / Ventas	4.55%	4.70%	4.14%
Flujo depurado / Activos Prom.	23.04%	20.88%	19.57%
Rentabilidad patrimonial	43.98%	46.21%	38.75%
Liquidez corriente	1.22	1.21	1.26
Liquidez ácida	0.73	0.79	0.72
Deuda / Patrimonio	3.09	3.37	2.76
Deuda Financiera / Patrimonio	1.31	1.82	1.55
% de Deuda corto plazo	99.94%	98.99%	98.93%
D. Financiera / Flujo depurado	1.54	2.30	2.02
Índice de Cobertura Histórica	3.41	4.01	4.29

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

productos que comercializa y en un adecuado servicio técnico y de atención a sus clientes.

Adicionalmente, la empresa ha efectuado importantes inversiones en la ampliación y la renovación de locales comerciales en las diferentes plazas donde opera.

El emisor pone énfasis en el ingreso a nuevos mercados, desarrollando permanentemente su negocio en provincias, así como también, se encuentra buscando establecer en el corto plazo, operaciones en la ciudad de Lima.

Durante el ejercicio 2007, se inauguraron tiendas en Yurimaguas, Chiclayo (local de venta al costo), Juliaca, La Merced, Virú, Tingo María, Trujillo (segunda tienda) y Arequipa (tercera tienda). Asimismo, se culminó la ampliación de la primera tienda de Chiclayo y la de Arequipa, estando en proceso la ampliación de la tienda de Jaén.

Continuando con el proceso de expansión, al cierre del tercer trimestre del 2008, se inauguraron las tiendas de La Oroya, Talara, Cajamarca, Chocope y Moyobamba.

La estrategia desarrollada por el emisor ha permitido un crecimiento sostenido de sus actividades, gracias a los buenos niveles de aceptación en los mercados en donde opera fuera de Lima, participando con aproximadamente 16% del mercado de provincias. Al considerar el mercado nacional, el emisor ha alcanzado una participación de aproximadamente 7%, explicado por la alta concentración en el poder de compra existente en el mercado limeño, cercana al 60% del mercado nacional.

La importante gama de productos ofertados por el emisor, sumado a la creciente cobertura de sus operaciones, permitió alcanzar a setiembre del 2008, ingresos totales de S/. 171.1 millones, monto 18.60% superior al registrado en el mismo periodo del 2007. Ello no se reflejó en un mejor resultado neto, debido a mayores gastos de administración y de ventas del periodo.

El emisor busca estar preparado ante cualquier situación de cambios inesperados que pueden producirse en la evolución de la economía nacional, ya que al tratarse de un negocio de comercialización de productos, no considerados como de primera necesidad, un cambio en el poder adquisitivo de la población, afecta las ventas del emisor y por ende, su correspondiente participación en el mercado.

Frente a la situación existente, el emisor continúa proyectando un incremento en sus niveles de venta en el largo plazo, de acuerdo a los indicadores relativos de consumo per capita de electrodomésticos y de otros productos en diferentes mercados latinoamericanos de características sociales similares a las del Perú, de acuerdo a las características específicas de los mercados que atiende la empresa.

PERSPECTIVAS

El progreso logrado por la empresa, desde el momento producido por el cambio de propiedad, en la mayoría de sus indicadores financieros, ofrece perspectivas estables de crecimiento. El traspaso de las actividades financieras a Edpyme Efectiva, está permitiendo incrementar gradualmente la cobertura financiera del emisor, además de aumentar su disponibilidad sobre los flujos de efectivo, la cual puede ser destinada a nuevas inversiones y a mayores niveles de capital de trabajo.

El ingreso al mercado de capitales a través de la emisión de instrumentos de corto plazo, ha permitido reducir la dependencia en sus proveedores, facilitando negociar mejores condiciones financieras en base a diferentes alternativas comerciales.

La categoría de clasificación de riesgo otorgada a Tiendas Efe, responde a los progresos alcanzados en sus principales indicadores, confirmando una adecuada capacidad para cubrir con su responsabilidad financiera.

1. Descripción de la Empresa.

Tiendas Efe S.A. ("Tiendas Efe") fue creada originalmente con la denominación de "Tractores y Motores S.A." el 3 de febrero de 1966 por el grupo de empresas organizadas alrededor de Enrique Ferreyros y Cía. S.A. (Grupo Ferreyros).

En 1993, el Grupo Ferreyros decide vender la empresa, la que es adquirida en partes iguales por los señores Manuel Tudela Gubbins y Ricardo del Castillo Cornejo, profesionales con experiencia en el manejo comercial, financiero y operativo de negocios similares.

La empresa se dedica a la venta de electrodomésticos en gran parte del territorio nacional, operando desde su sede central ubicada en la ciudad de Chiclayo, habiendo diversificado su cartera de productos e incursionado en la venta de computadoras y celulares, entre otros productos afines.

Las oficinas administrativas centrales, así como la tienda principal y otras tres tiendas de venta al público, una de ellas inaugurada en setiembre del 2006, se encuentran ubicadas en la ciudad de Chiclayo, contando actualmente con 34 tiendas locales en distintas ciudades en el interior del país. Se cuenta con un local en Lima que comparten con la empresa vinculada Edpyme Efectiva, en donde labora el equipo comercial y las principales gerencias, que mantienen contacto directo con la oficina central de Chiclayo para asuntos administrativos según sea requerido.

Durante el ejercicio 2007 se inauguraron tiendas en Yurimaguas, Juliaca, La Merced, Tingo María, Virú, Trujillo

(segunda tienda) y Arequipa (tercera tienda). Se abrió una tienda al costado de la oficina principal en Chiclayo, para la venta de artículos adjudicados y se realizó la ampliación de la primera tienda en Chiclayo y Arequipa. Continuando con el proceso de expansión del emisor, al cierre del tercer trimestre del 2008 se inauguraron las tiendas en La Oroya, Talara, Cajamarca, Chocope y Moyobamba.

a. Propiedad

La propiedad de la compañía se encuentra distribuida en partes iguales entre sus dos únicos accionistas, los mismos que a su vez supervisan la marcha gerencial, financiera y administrativa de la empresa. No se han efectuado nuevos aportes de capital desde el inicio de las operaciones del emisor, demostrando los accionistas su compromiso con el desarrollo de la compañía, mediante una política permanente de capitalización de resultados y de retención de utilidades, lo que ha contribuido a su fortalecimiento patrimonial.

Accionistas Comunes	%
Manuel Tudela Gubbins	50.00
Ricardo del Castillo Cornejo	50.00
Total	100.00

En este sentido, mediante Junta General de Accionistas de fecha 6 de abril del 2006, se acordó aumentar el capital social de la empresa a la suma de S/. 6 millones, mediante la capitalización de utilidades retenidas (S/. 1.7 millones), y la capitalización del REI (S/. 0.3 millones). Asimismo, en marzo del 2007, el capital social se incrementó a S/. 8 millones, mediante la capitalización de las utilidades correspondientes al cierre del ejercicio 2006.

En marzo del 2008 se capitalizó la suma de S/. 3.0 millones correspondiente a las utilidades del ejercicio 2006 y S/. 1.0 correspondiente a las utilidades del ejercicio 2007, con lo cual el capital social alcanzó S/. 12 millones.

De acuerdo con la política de dividendos aprobada en Junta General de Accionistas de fecha 27 de setiembre del 2007, el monto a distribuir será equivalente a 8% del valor nominal de las acciones emitidas al momento de convocarse la referida Junta, pudiendo alcanzar un monto máximo equivalente al 50% de las utilidades de libre disposición.

b. Estructura administrativa y rotación del personal

El Directorio es responsable de las decisiones que adopta la empresa, así como de monitorear permanentemente el desarrollo de las operaciones de acuerdo a lineamientos pre-establecidos. A la fecha, el Directorio se encuentra conformado por seis miembros que son elegidos cada tres años por la Junta General Ordinaria de Accionistas.

En Junta General Extraordinaria de Accionistas de fecha 27 de junio del 2006, se acordó nombrar al Sr. Julio Luque Badenes como miembro del Directorio en reemplazo del Sr. Giorgio Battistini Foschi. Dicho cambio estratégico buscó consolidar un Directorio con participación independiente, conformado por profesionales con trayectoria en el mercado. Se ha conformado un Comité Ejecutivo, que tiene como objetivo principal ejecutar el Plan Estratégico, de acuerdo a los lineamientos establecidos por el Directorio.

Los miembros de la plana gerencial son designados por el Directorio, teniendo en cuenta los niveles de conocimiento y de experiencia con que cuentan los funcionarios, considerando su trayectoria en empresas relacionadas al sector.

En Sesión de Directorio de Tiendas Efe celebrada en marzo del 2006, se acordó nombrar al Sr. Ricardo del Castillo como Gerente General (antes Gerente Comercial), en reemplazo del Sr. Manuel Tudela, así como nombrar al Sr. Jaime Prieto como Gerente Comercial de la empresa, en reemplazo del Sr. Ricardo del Castillo. Por su parte, el Sr. Manuel Tudela fue nombrado Director Ejecutivo, obedeciendo estos cambios a la decisión estratégica de reducir el nivel de injerencia que tienen los propietarios de la empresa en la marcha diaria del negocio, así como mantener un adecuado nivel profesional entre los miembros de la Gerencia.

En octubre del 2005, el Sr. José Rivas Mauleo dejó la Gerencia de Finanzas y Administración, siendo reemplazado por el Sr. David Matuk Heresi.

En enero del 2008, el Sr. Jaime Prieto Chira asumió la Gerencia General, en reemplazo del Sr. Ricardo del Castillo quien mantiene su relación directa con la empresa como Presidente del Directorio. Asimismo, se nombró al Sr. José Antonio Carreras como Gerente Comercial.

Es de indicar que en noviembre del 2008 el Sr. David Matuk presentó su renuncia a la Gerencia de Finanzas y Administración, siendo reemplazado interinamente por el Sr. Jaime Prieto, en tanto se asigna a la persona responsable.

Directorio	
Presidente:	Sr. Ricardo del Castillo Cornejo
Vice Presidente:	Sr. Manuel Tudela Gubbins
Directores:	Sr. Jesús Zamora León Sr. Julio Luque Badenes Sr. Eduardo Castro Mendivil Sr. Guillermo del Castillo Johnson

Administración	
Director Ejecutivo	Sr. Manuel Tudela Gubbins
Gerente General:	Sr. Jaime Prieto Chira
Gerente Comercial:	Sr. José Antonio Carreras Schroeder
Gerente de Fin. y admin.*:	Sr. Jaime Prieto Chira
Gerente de Marketing:	Sr. Gonzalo Ezcurra del Castillo
Contador General:	Srta. Marcela Farfán Vallejos
Auditor Interno:	Sr. Miguel Cieza Gálvez

*Asumió dicha gerencia interinamente a partir de diciembre del 2008.

A setiembre del 2008, el emisor cuenta con 878 empleados (658 empleados a setiembre del 2007), entre personal ejecutivo, administrativo y de ventas, los mismos que son remunerados mediante un sueldo básico, así como con un sueldo variable que depende de distintos factores, como: cumplimiento de objetivos de ventas, cumplimiento en rotación de inventarios, cumplimiento en cuanto al presupuesto de gastos, entre otros referentes para definir mensualmente los ingresos del personal.

2. Negocios

Tiendas Efe se ha establecido como la cadena de electrodomésticos más antigua operando en la zona norte del país, con más de 40 años de operaciones en el Perú. La empresa cuenta con una amplia cartera de clientes debidamente diversificada, tanto por la naturaleza del negocio, como por su distribución geográfica. Desde el inicio de sus actividades, ha ido ampliando su cobertura en el mercado nacional, contando actualmente con 38 tiendas en diversas ciudades del Perú (Tumbes, Piura, Sullana, Paita, cuatro en Chiclayo, Jaén, dos en Cajamarca, dos en Trujillo, Chimbote, Virú, Huaraz, Yurimaguas, La Merced, dos en Huancayo, Tarma, La Oroya, Huanuco, Ayacucho, tres en Arequipa, Juliaca, Cusco, Tarapoto, Chocope, Ica, Pisco, Pucallpa, Tingo María, Iquitos, Talara, Moyobamba y Chinchá) y un almacén central en la ciudad de Lima, desde donde distribuye la diferente mercadería, según las necesidades y la región de destino de los productos, así como un local donde funciona parte de las oficinas administrativas, de acuerdo con los planes de la empresa de ingresar a competir en el corto plazo al mercado limeño. El emisor se dedica, tanto a la comercialización de línea blanca (refrigeradoras, lavadoras, cocinas, entre otros), productos que tienden a ser de menor rotación por su característica de durabilidad y de mayor monto promedio; como a la denominada línea marrón (televisores, DVD, equipos de sonido, entre otros), abarcando también el segmento denominado de pequeños artefactos. También ofrece otras líneas, como: venta de equipos de cómputo, celulares y tarjetas virtuales telefónicas, la línea de equipamiento digital, así como garantías extendidas para sus productos, entre otros productos comerciales vinculados. El segmento de pequeños artefactos, tiende a ser bastante dinámico, producto de la permanente innovación tecnológica, lo que ha permitido que surjan nuevos productos y que se mejoren otros. La búsqueda constante por crear necesidades de consumo aumentando la comodidad y modernidad de los usuarios, es un factor clave en este segmento.

El mercado objetivo de Tiendas Efe está conformado por hogares pertenecientes a la clase media baja (niveles C y D), con buenas características de lealtad, lo que permite alcanzar reducidos niveles de incumplimiento y de baja morosidad en las cobranzas.

A setiembre del 2008, las principales marcas comercializadas por Tiendas Efe son: LG, Mabe, Coldex, Bosch, Indurama, Electrolux en línea blanca; Samsung, LG, Panasonic, Sony, Aiwa y Philips, en línea marrón; y Oster e Imaco en pequeños artefactos.

a. Instalaciones y actividades desarrolladas

Históricamente, el negocio de Tiendas Efe ha estado dividido en dos grandes rubros: el negocio comercial, producto de la venta de electrodomésticos y servicios colaterales (como es el caso de la denominada Máxima Garantía Extendida "MGE", que consiste en alargar la protección de los artefactos a partir de una garantía adicional, la cual ha sido otorgada en base a una póliza emitida por Rimac Internacional Compañía de Seguros y Reaseguros, así como el servicio "reemplazo", que consiste en reponer el producto en caso éste presente problemas de funcionamiento); y el negocio financiero, relacionado con las ventas al crédito, donde se incluyen los intereses que cobra el emisor por este concepto.

En el año 2004, los accionistas de Tiendas Efe adquirieron Edpyme Camco Piura (ahora Edpyme Efectiva), diseñando un Plan Estratégico de crecimiento en base a dos principios de desarrollo: (i) crecimiento por penetración de mercado en el sector de los pequeños y microempresarios, con la finalidad de aumentar la participación en el segmento objetivo, así como desarrollar una mayor demanda; y (ii) crecimiento por diversificación, al incorporar créditos de consumo aprovechando las sinergias desarrolladas con Tiendas Efe, empresa de propiedad de los nuevos socios estratégicos de la Edpyme. Dicha estrategia fue reformulada durante el año 2007, limitando la colocación de créditos al sector de los pequeños y microempresarios, debido a la especialización que requiere el ingreso a dicho segmento y al mayor riesgo crediticio que éstos créditos conllevan, enfocando la Edpyme sus esfuerzos en adecuar su estructura interna, buscando convertirse en el corto plazo en una empresa financiera.

Tiendas Efe participó en el negocio financiero sólo hasta abril del 2004, debido a que suscribió un contrato de prestación de servicios interinstitucional con Edpyme Efectiva S.A. ("Efectiva"), en virtud de la cual esta última se comprometió a efectuar la evaluación y el otorgamiento de créditos a los clientes del emisor.

El mencionado contrato se mantuvo vigente hasta el 20 de julio del 2005, fecha en la que fue sustituido por el Contrato

Marco de Servicios, a través del cual Edpyme Efectiva asumió la responsabilidad de otorgar créditos de consumo a los clientes de Tiendas Efe, así como prestar servicios informáticos integrales, con la finalidad que esta desarrolle con normalidad sus operaciones comerciales. Para ello, Efectiva adquirió la titularidad de la mayor parte del hardware y del software de Tiendas Efe, y se comprometió a pagar una comisión equivalente a 1% de los desembolsos mensuales efectuados a los clientes del emisor, cifra que se modificó a 2% a partir de enero del 2007, habiendo además redactado contratos individuales para cada servicio prestado entre ambas compañías.

Mediante Resolución SBS N° 925-2005, se autorizó a Efectiva el traslado de su oficina principal ubicada en la ciudad de Piura, a la ciudad de Chiclayo, mediante el subarriendo de una parte del local principal de Tiendas Efe. De acuerdo con el contrato firmado entre Efectiva y Tiendas Efe, éste último se obliga a arrendar o subarrendar a favor de Efectiva, parte de los inmuebles que ocupa en diversas ciudades del país, a fin de que éste pueda establecer oficinas o agencias especiales destinadas al desarrollo de sus actividades de crédito vinculadas a los clientes de Tiendas Efe.

A la fecha, Efectiva viene prestando servicios financieros mediante agencias propias en las ciudades de Piura y Chiclayo. Mediante Resolución SBS N° 1831-2005 se autorizó la apertura de 17 oficinas especiales dentro de los locales de Tiendas Efe, ubicados en los departamentos de Ancash, Arequipa, Ayacucho, Cajamarca, Cusco, Huanuco, Ica, Junín, La Libertad, Piura, San Martín y Tumbes. Ello con la finalidad de ofrecer créditos a los clientes de Tiendas Efe, los cuales son reportados dentro de las ciudades correspondientes, así como brindar servicio de caja para las cobranzas.

En junio del 2006 mediante Resolución SBS N° 738-2006 se autorizó la apertura de una oficina especial en la ciudad de Pisco. Asimismo, mediante Resolución SBS N° 1446-2007 de fecha 11 de octubre del 2007 se autorizó la apertura de las oficinas especiales de Iquitos, Pucallpa y Yurimaguas. En marzo del 2008, se autorizó mediante Resolución SBS N° 798-2008 la apertura de oficinas especiales de Juliaca, Tingo María, La Merced, Virú, Moyobamba y Talara, totalizando una red de 29 agencias a nivel nacional.

A setiembre del 2008, 42.28% de las ventas totales de Tiendas Efe se realizaron al crédito, ya sea por medio de créditos directos, principalmente en moneda nacional, a un plazo máximo de 4 meses, dependiendo en cada caso de las características y de la marca del producto (equivalente al 2.75% de las ventas totales), como por créditos otorgados por la Edpyme (39.53% de las ventas totales), los cuales presentan niveles superiores de morosidad respecto a la

cartera financiada por el emisor, asociado con menores saldos de cartera.

Desde sus primeros años de operación, Tiendas Efe logró consolidarse en su mercado objetivo, afrontando en el tiempo mayores dificultades de crecimiento producto de la mayor competencia, originada por el ingreso y por la expansión de las diferentes tiendas por departamento, con apertura de locales y por la activa participación de las tarjetas de crédito, que contaban con el respaldo de sus empresas financieras originadoras. Por otro lado, las grandes importadoras y las otras empresas comercializadoras de electrodomésticos, desarrollaron sus propias tarjetas de crédito, las que además de ser usadas en sus propios establecimientos, podían ser utilizadas para financiar otros servicios con pagos a plazo, estando respaldadas por marcas internacionales de prestigio en sus diferentes mercados.

El traslado de las operaciones crediticias a Efectiva, se convirtió en una ventaja diferencial para el emisor, en la medida que permitió captar clientes con requerimientos de plazos mayores de financiamiento, y que de otra manera no hubieran podido acceder a un crédito de Tiendas Efe.

b. Inversiones y Proyectos

Tiendas Efe desarrolla importantes esfuerzos a fin de mantener su posición e imagen en el mercado, basada en su amplia oferta de productos, en una presencia visible en provincias, así como en ofrecer un adecuado nivel de calidad de servicio al cliente.

En vista que los competidores más cercanos del emisor ponen énfasis en el “confort” de sus locales, Tiendas Efe esta desarrollando y mejorando sus propias instalaciones, con el objetivo de proyectar una imagen de modernidad y de servicio, superior al de la competencia. A la fecha, se ha efectuado mejoras en las siguientes tiendas: Piura, Paita (traslado a nuevo local), Pisco, Tarma, Huancayo, Arequipa, Cajamarca, Ica, Ayacucho, Chimbote, Cusco, Chíncha y Chiclayo. A la vez que, se ha ampliado las tiendas comerciales de: Trujillo, Ayacucho, Ica, Chiclayo, Arequipa, Almacén Chiclayo, Almacén Tarapoto y Sullana.

Los planes de inversión de Tiendas Efe están principalmente orientados a la ampliación de área en sus tiendas, a la apertura de nuevas tiendas en zonas geográficas no atendidas, teniendo como uno de sus mercados objetivos de mediano plazo, la ciudad de Lima, sobre todo en zonas periféricas, así como a una labor continua sobre el posicionamiento de sus marcas en los sectores C-D. Desde el ejercicio 2006 se han realizado importantes inversiones, con la finalidad de lanzar la nueva imagen de Tiendas Efe, lo que incluyó la modernización del logo, y la

elaboración de publicidad para cada una de las tiendas del emisor.

Es de indicar que en Junta General de Accionistas de fecha 14 de octubre del 2008 se acordó la creación de la empresa Tiendas EFE Tacna S.A.C., con la finalidad de atender la demanda local aprovechando los beneficios tributarios de la zona comercial de Tacna.

3. Mercado y Posición Competitiva

El favorable entorno económico y el mayor acceso a crédito de consumo vislumbran un escenario alentador para el mercado de ventas de productos electrodomésticos peruano. A diciembre del 2007, el mercado de electrodomésticos en el Perú alcanzó US\$ 717 millones (US\$ 625 millones a diciembre del 2006 y US\$ 525 a diciembre del 2005), monto 14.72% superior al registrado durante el ejercicio 2006.

Pese a la reducción de los márgenes de ganancia de las empresas comercializadoras de electrodomésticos (entre 3% y 5%), debido al incremento de precios de los equipos y artefactos, las ventas aumentaron compensando los ingresos finales.

Al cierre del 2008, se espera que las ventas de electrodomésticos alcancen aproximadamente US\$ 825 millones, monto 15% superior al registrado a diciembre del 2007. Las mayores ventas del ejercicio 2007, fueron sustentadas en gran parte por la campaña de fin de año, luego que las ventas se contrajeran entre agosto y setiembre, a consecuencia del terremoto que asoló el sur del país.

El incremento en las ventas se viene registrando desde fines del ejercicio 2000, con un ritmo de crecimiento de 13.40% como promedio anual, producto de la tendencia mundial decreciente en precios, las intensas campañas comerciales y el proceso de masificación de los créditos de consumo.

Actualmente, 60% de las ventas de electrodomésticos en Lima se realizan a crédito, mientras que a nivel nacional este porcentaje se reduce a 45%, asociado a menores niveles de penetración del sector financiero en las regiones fuera de la capital. Ello también está sustentado en la mayor diversidad de marcas de bajo costo y en las constantes mejoras tecnológicas en los productos, especialmente aquellas referidas a comodidad y funcionalidad.

La mayor oferta de electrodomésticos se explica por un mejor posicionamiento de la industria nacional, especialmente en línea blanca, así como por la creciente diversificación en cuanto a países de procedencia en las importaciones.

En el 2007, las ventas de artefactos menores (licuadoras, planchas, ollas arroceras, extractores de jugos, entre otros), crecieron alrededor de 25%, hasta alcanzar US\$ 45 millones

aproximadamente, siendo licuadoras los artefactos más demandados (60% del mercado artefactos menores).

Los mayores ingresos por ventas de electrodomésticos son consistentes con la mayor demanda de productos nuevos (70% de las ventas), mientras que las renovaciones representan 30% de las ventas totales.

En el 2006, las exportaciones de electrodomésticos aumentaron 52%, concentrándose principalmente en refrigeradoras. Las importaciones crecieron 15.40%, hasta US\$ 410.5 millones, las cuales provienen principalmente de China, México, Malasia, Ecuador, Brasil y Tailandia.

A diciembre del 2006, la ciudad de Lima concentró 55% de las ventas de electrodomésticos, este porcentaje se redujo a 50% durante el 2007, producto del mayor ritmo de crecimiento que tienen las ciudades al interior del país, especialmente en aquellas regiones beneficiadas por la agro-exportación, consecuente con los mayores niveles de empleo, que han incentivado la expansión de centros comerciales en dichos lugares. Entre los departamentos más dinámicos en consumo de electrodomésticos se encuentran: La Libertad, Arequipa, Lambayeque, Piura, Ica y Cusco. Ello explica, que las ventas de electrodomésticos en ciudades como: Trujillo, Arequipa, Chiclayo, Huancayo, Piura y Cusco, se hayan incrementado en un año en cerca de 35%, mientras que en Lima, las ventas de electrodomésticos sólo crecieron 10%.

La región Norte viene creciendo de forma sostenida durante los últimos tres años, lo cual se ve reflejado en el mayor consumo de electrodomésticos en la región, donde alcanzó en el ejercicio 2006 ventas de US\$ 140 millones. La región Norte representa aproximadamente 24% del mercado total de electrodomésticos en el Perú. Sólo el mercado de Trujillo tuvo un crecimiento de 11% entre el 2005 y 2006, impulsado por el mayor acceso a crédito de consumo, al crecimiento de la agroexportación y al desarrollo de centros comerciales en Piura y Chiclayo.

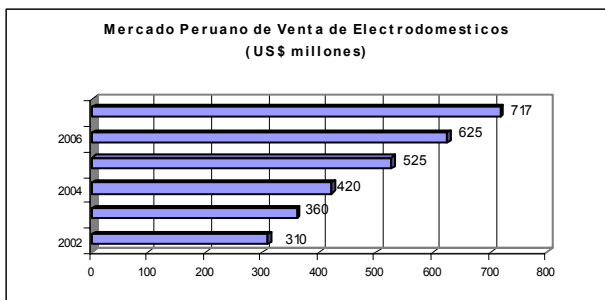
La demanda esta siendo alentada por la presencia de tiendas por departamento, que canalizan 25% de las ventas de electrodomésticos, y por la dinámica de las tiendas especializadas, que contribuyen con 40% de las ventas totales del sector en el mercado nacional.

A ello se suma el elevado potencial de desarrollo del mercado peruano, que se evidencia en el reducido gasto per cápita anual en electrodomésticos en comparación con otros países de América Latina.

El menor gasto per cápita en el Perú se explica principalmente por el menor ritmo de reposición de productos y por el reducido poder adquisitivo de los niveles socioeconómicos más bajos de la población, que refleja la importante demanda insatisfecha que existe en los

principales rubros de electrodomésticos (refrigeradoras, televisores a color, equipos de sonido, entre otros). Ello explica también la cada vez más marcada preferencia de la población por artefactos de bajo costo, dando menor importancia al prestigio de la marca.

El mercado de electrodomésticos está compuesto por tres líneas: (i) línea blanca (refrigeradoras, lavadoras, cocinas, entre otros), que presenta la menor rotación de artículos por su condición de productos duraderos, cuyo consumo está determinado por el bajo poder adquisitivo promedio de la población, alcanzando una participación de 30% en las ventas totales de electrodomésticos; (ii) línea marrón (televisores, DVD, equipos de sonido, entre otros), que mantiene un crecimiento constante y presentan una alta dependencia por parte del público, lo que explica que muchos productos que ya se encuentran en la fase de maduración, sigan mostrando altos niveles de comercialización; y (iii) artefactos menores (licuadora, tostadoras, entre otros), los cuales presentan altos índices de rotación y gran número de unidades comercializadas, participando de 10% de las ventas totales de electrodomésticos.



La línea marrón sustentó parte importante de las mayores importaciones de electrodomésticos, al representar cerca del 60% de las ventas totales del segmento. Dentro de esta línea, el rubro más importante corresponde al de televisores (44% de participación en la línea marrón y 30% respecto al total del mercado).

Este producto ha sufrido varias modificaciones a lo largo de los años, haciéndose cada vez más sofisticado y adecuado a las necesidades de la población. Actualmente, estos artefactos buscan resaltar beneficios de nitidez y espacio (televisores LCD y plasma), y se estima una tasa de sustitución anual del orden de 10%, de los televisores de pantalla normal, por los de pantalla plana. Las ventas de los televisores LCD y plasma han crecido más de 530% en los últimos años.

A la fecha, los televisores analógicos representaron 38.2% de las importaciones totales del producto, mientras que los LCD alcanzaron 31.2% y los televisores plasma 31.2%,

evidenciando el importante crecimiento que han tenido estos dos últimos productos.

Los equipos de audio, DVD's y refrigeradoras, también representan una parte importante de las ventas en el mercado. En el ejercicio 2006 la venta de DVD's sustentó gran parte del crecimiento del periodo, lo que se explicó básicamente por tratarse de un producto relativamente nuevo, que se encontraba aún en etapa de introducción-crecimiento, a diferencia de otros productos que ya encuentran en fase de madurez (TV's, refrigeradoras, equipos de audio, entre otros), y cuyo crecimiento depende de la diferenciación que se le dé al producto y del ratio de reposición, el cual es todavía bajo en el país.

Los productos que dinamizaron el crecimiento en las ventas de electrodomésticos durante el 2007 correspondieron principalmente al rubro de lavadoras con una tendencia por las de mayor capacidad (10 kg y 12 kg), así como los televisores plasma, LCD, MP3 y MP4. Es de indicar el crecimiento exponencial de estos dos últimos artículos, los cuales representaron ventas por US\$ 11 millones al cierre del ejercicio 2006 y cerca de US\$ 22 millones al cierre del 2007.

El mercado de electrodomésticos es sensible a la situación económica de la población, siendo rápidamente afectado ante cambios no previstos en el entorno. Asimismo presenta un comportamiento estacional, con una importante reactivación durante los meses de mayo (día de la madre), julio (Fiestas Patrias) y diciembre (Navidad).

El mercado se encuentra compuesto por tres tipos de importadores de electrodomésticos: los especializados, los no especializados y los consumidores finales. El segmento de especializados corresponde a los importadores dedicados exclusivamente al negocio de electrodomésticos (Tiendas Efe, Elektra, La Curacao, Carsa, Hiraoka, entre otros). Los no especializados se dedican a la comercialización de diferentes rubros, entre los cuales se encuentran los electrodomésticos (tiendas por departamentos, supermercados, hipermercados, entre otros).

Tiendas Efe participa aproximadamente con 16% del mercado total de electrodomésticos en provincias, consolidándose como empresa líder por segundo año consecutivo, y con 7% del mercado a nivel nacional. Esta diferencia se debe a que el emisor no ha ingresado a la fecha al mercado limeño, segmento que concentra gran parte de la actividad del sector.

De acuerdo a estudios realizados por una prestigiosa empresa consultora, Tiendas Efe ha incrementado considerablemente su valor de marca en los últimos años (23% en diciembre del 2007 vs. 12% en diciembre del 2003), superando a competidores de experiencia y trayectoria internacional, como La Curacao.

Actualmente existen más de 60 tiendas comerciales en Lima, destacando entre las principales: La Curacao, Carsa, Elektra e Hiraoka. Saga Falabella cuenta con seis tiendas por departamento establecidas en Lima y ocho en provincias, además de nueve tiendas Tottus y ocho tiendas Sodimac, mientras que Ripley posee once tiendas por departamentos en Lima.

El emisor ha logrado enfrentar el mayor número de empresas competidoras, y reforzar su posición en provincias, gracias al posicionamiento alcanzado a través de los años, en base a una oferta de productos de alta calidad y a un buen servicio al cliente, en sus zonas de influencia, las cuales abarcan un territorio creciente en el espectro nacional.

El crecimiento del mercado se refleja en los altos niveles de productividad de Tiendas Efe, registrando a diciembre del 2007 ventas por US\$ 11.8 mil por m² (US\$ 10.6 mil por m² a diciembre del 2006). Esta tendencia creciente se observa desde diciembre de 1998, fecha en la que las ventas por m² alcanzaban sólo US\$ 3.4 mil.

4. Situación Financiera

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Al 30 de setiembre del 2008, Tiendas Efe registró ingresos relacionados con su actividad comercial, del orden de S/. 164.5 millones, monto 19.84% superior al registrado durante el mismo periodo del 2007. Ello estuvo sustentado por la comercialización de una mayor gama de productos y de servicios, en base a una renovada estrategia publicitaria y promocional, que incluye el lanzamiento de campañas de ventas, lo que ha permitido incrementar los ingresos especialmente en la línea de video y televisión, así como por la mejor gestión de ventas y el efecto de la expansión geográfica del emisor, al poner en funcionamiento siete tiendas durante el ejercicio 2007 (Yurimaguas, Tingo María, Juliaca, Virú, una segunda tienda en Trujillo, una tercera tienda en Arequipa y La Merced), algunas de las cuales empezaron a proporcionar resultados durante el presente ejercicio, sumado a cinco nuevas tiendas inauguradas al cierre del tercer trimestre del 2008 (La Oroya, Talara, Cajamarca, Chocope y Moyabamba).

Durante los últimos ejercicios, se trabajó en modificar la imagen y el signo distintivo de las distintas tiendas, mejorando su formato y en algunos casos ampliando el área útil de exhibición.

La comercialización de la línea marrón es la que participa con mayor porcentaje en las ventas del emisor (35.13% a setiembre de 2008). Muchos de estos productos se encuentran en fase de madurez, mostrando en este aspecto, buenos niveles de ventas en base a características de

diferenciación, así como también, por la introducción de nuevos productos como es el caso de productos de nueva tecnología (DVD, MP3, entre otros).

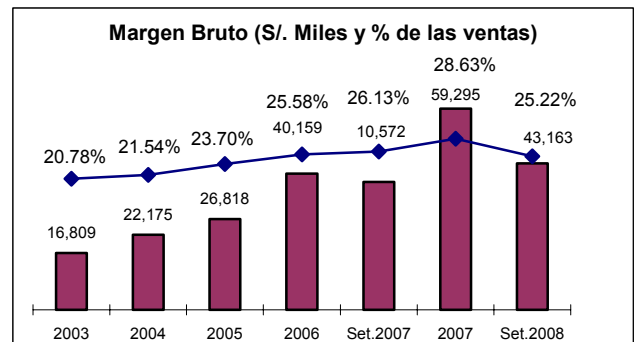
La comercialización de línea blanca ocupa la segunda posición en términos monetarios (27.85%) sustentando, junto con la comercialización de la línea marrón, los mayores ingresos por ventas del periodo (S/. +11.1 millones y S/. 6.2 millones, respectivamente).

El emisor también obtiene ingresos por la venta de equipos de cómputo (14.61%), tecnología digital (10.34%), celulares (7.68%), así como por la venta de otros productos de menor cuantía, los cuales en conjunto representaron 4.39% de los ingresos por ventas. La línea digital creció 157.01% respecto al mismo periodo del 2007, gracias a la renovada estrategia publicitaria, siendo esta línea altamente demandada debido a su capacidad de renovación.

Tiendas Efe obtiene ingresos adicionales por la venta de tarjetas virtuales de Telefónica, por cobro de fletes a clientes, por descuentos y por bonificaciones de proveedores, por servicio de Máxima Garantía Extendida "MGE", por ingresos por apoyo publicitario, entre otros, los cuales a setiembre del 2008 ascendieron a S/. 6.6 millones, monto inferior al registrado en el mismo periodo del 2007 (S/. 7.0 millones), con lo cual se alcanzaron ventas totales del orden de S/. 171.1 millones (S/. 144.3 millones a setiembre del 2007).

A setiembre del 2008, el costo de ventas del emisor ascendió a S/. 128.0 millones, monto 20.06% superior al registrado en el mismo periodo del 2007. El costo de venta se encuentra compuesto principalmente por compra de mercadería a los proveedores.

Como consecuencia del mayor incremento en el costo de venta incurrido durante el periodo, aumentó la participación respecto a los ingresos por ventas (74.78% a setiembre del 2008 vs. 73.87% a setiembre del 2007), lo que refleja la mayor competencia existente en el mercado.



Los mayores ingresos por ventas, junto con el crecimiento en los costos de venta, permitió obtener a setiembre del 2008, un margen bruto de S/. 43.2 millones, monto 14.45% superior al alcanzado en setiembre del 2007, y equivalente a

25.22% de los ingresos por ventas (26.13% a setiembre del 2007).

Tiendas Efe también obtuvo ingresos financieros recurrentes por S/. 1.4 millones, cifra más de dos veces inferior a la registrada a setiembre del 2007. Los ingresos financieros han reducido su participación en los resultados del emisor a lo largo de los últimos ejercicios, en consistencia con las menores cuentas por cobrar comerciales, las cuales pasaron de S/. 20.4 millones a diciembre del 2004 y S/. 19.8 millones a diciembre del 2005, a S/. 7.2 millones a diciembre del 2006, a S/. 3.6 millones a diciembre del 2007 y S/. 1.3 millones a setiembre del 2008, como consecuencia del traslado de las ventas al crédito a Edpyme Efectiva.

A pesar de la tendencia decreciente que presentan los ingresos financieros por ventas a plazos en los últimos ejercicios, no se prevé cambios significativos en los

resultados del emisor, en razón de los menores costos asociados con la recuperación de cartera, así como por el mayor crecimiento de las ventas y por la mayor penetración de la venta al crédito (con mayor margen), asociada a las actividades de Edpyme Efectiva.

Se espera obtener mayores ingresos extraordinarios relacionados con las comisiones que paga Efectiva por la colocación de créditos a los clientes del emisor, que a partir del 2007 equivalen al 2%, debido al mayor esfuerzo publicitario de Tiendas Efe para generar la colocación de créditos en Efectiva.

Desde setiembre del 2005 Tiendas Efe ha relanzado su tarjeta de crédito respaldada por una línea previamente aprobada por Efectiva, la cual incluye una evaluación del comportamiento de pago del cliente. Dicha tarjeta es consistente con los objetivos estratégicos de afianzar la imagen e incentivar las ventas de Tiendas Efe.

Resumen de estados financieros individuales y principales indicadores

(En miles de Nuevos Soles al 30 de setiembre del 2008)

	2004	2005	2006	Set.2007	2007	Set.2008
Ventas netas	102,956	113,174	157,002	144,303	207,143	171,137
Resultado bruto	22,175	26,818	40,159	37,713	59,295	43,163
Ingresos financieros operativos	11,030	9,036	6,390	3,791	2,265	1,416
Gastos financieros operativos	-1,729	-1,938	-993	-1,452	-1,162	-528
Margen financiero	9,300	7,098	5,397	2,339	1,113	888
Resultado operacional	10,575	10,074	14,171	11,973	16,475	9,429
Gastos financieros	-1,244	-1,088	-2,106	-2,369	-1,736	-1,957
Resultado no operacional	-1,656	-2,487	-2,909	402	-1,193	1,603
Utilidad neta	5,368	4,924	7,150	8,492	9,728	7,087
Total Activos	51,872	60,689	75,770	77,780	103,019	94,731
Disponible	10,808	15,161	31,163	35,556	54,359	44,020
Deudores	21,456	20,987	10,351	5,787	7,539	5,717
Existencias	14,094	18,815	27,878	28,356	31,953	35,879
Activo Fijo	3,573	3,722	5,145	6,681	6,982	6,057
Total Pasivos	41,176	46,688	57,260	55,280	79,424	69,553
Deuda Financiera	4,909	2,751	24,275	28,324	42,978	39,027
Patrimonio	10,696	14,002	18,510	22,508	23,595	25,178
Result. Operacional / Ventas	10.27%	8.90%	9.03%	8.30%	7.95%	5.51%
Utilidad Neta / Ventas	5.21%	4.35%	4.55%	5.88%	4.70%	4.14%
Flujo depurado / Activos Prom.	25.54%	22.39%	23.04%	29.46%	20.88%	19.57%
Rentabilidad patrimonial	49.59%	39.88%	43.98%	55.21%	46.21%	38.75%
Liquidez corriente	1.40	1.29	1.22	1.31	1.21	1.26
Liquidez ácida	0.97	0.84	0.73	0.76	0.79	0.72
Deuda / Patrimonio	3.85	3.33	3.09	2.46	3.37	2.76
Deuda Financiera / Patrimonio	0.46	0.20	1.31	1.26	1.82	1.55
% de Deuda de corto plazo	81.02%	92.63%	99.94%	97.83%	98.99%	98.93%
D. Financiera / Flujo depurado	0.38	0.22	1.54	1.25	2.30	2.02
Índice de Cobertura Histórica	3.06	2.97	3.41	3.85	4.01	4.29

A setiembre del 2008, el emisor incurrió en gastos financieros operativos del orden de S/. 2.0 millones, producto de intereses correspondientes a letras y facturas por pagar con proveedores.

La contracción que presentaron los ingresos financieros, junto a un comportamiento similar en los costos financieros asumidos durante el periodo, resultó en un margen financiero del emisor de S/. 888 mil (S/. 2.9 millones a setiembre del 2008).

A setiembre del 2008, los gastos de administración y de ventas ascendieron a S/. 34.6 millones, monto 23.30% superior al registrado durante el mismo periodo del 2007. Es de observar la tendencia creciente de dichos gastos, a lo largo de los últimos ejercicios, debido al mayor volumen de negocios del emisor, en razón de la expansión de la red de tiendas. Ello obedeció a mayores gastos de publicidad y de marketing incurridos durante el periodo analizado, así como al mayor número de personal de ventas, lo que contribuyó a incrementar la participación de estos gastos respecto a los ingresos totales del emisor.

A pesar de los mayores ingresos por ventas del periodo, el resultado operacional se contrajo en S/. 3.1 millones, respecto a setiembre del 2007 (S/. 9.4 millones vs. S/. 12.5 millones). El margen operacional del periodo fue suficiente para cubrir los egresos por gastos financieros (S/. 2.0 millones), y luego de considerar los ingresos no operacionales netos (S/. 3.6 millones a setiembre del 2008), generar un resultado antes de impuestos y participaciones de S/. 11.0 millones (S/. 12.4 millones a setiembre del 2007).

A setiembre del 2008 los gastos financieros ascendieron a S/. 2.0 millones, monto 32.10% inferior al registrado en el mismo periodo del ejercicio 2007 (S/. 2.9 millones), debido al costo de pagarés concretados con bancos del sistema financiero nacional.

A setiembre del 2008 se registraron egresos por concepto de participaciones y de impuesto a la renta del orden de S/. 3.9 millones (S/. 3.9 millones a setiembre del 2007), resultando en una utilidad neta de S/. 7.1 millones, monto 16.54% inferior a la registrada a setiembre del 2007.

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

A setiembre del 2008, los activos totales de Tiendas Efe ascendieron a S/. 94.7 millones, monto 8.05% inferior al registrado en diciembre del 2007. Ello como producto de la importante reducción que presentaron los activos corrientes del ejercicio (S/. 86.9 millones vs. S/. 94.7 millones), los cuales participaron con 91.78% de la estructura activa del emisor en el periodo bajo análisis.

Los activos líquidos pasaron de S/. 54.4 millones, a diciembre del 2007, a S/. 44.0 millones a setiembre del 2008,

debido a las compras de existencias realizadas al contado para abastecer a las nuevas tiendas.

Parte importante de los recursos líquidos son utilizados para respaldar las operaciones de crédito bancario de la empresa vinculada.

Las cuentas por cobrar comerciales (incluyendo otras cuentas por cobrar), se contrajeron S/. 1.8 millones respecto al cierre del ejercicio 2007, debido a que el emisor trasladó las actividades de financiamiento a la Edpyme.

En este sentido, a setiembre del 2008, las cuentas por cobrar comerciales (incluyendo otras cuentas por cobrar) ascendieron a S/. 5.7 millones, monto 24.17% inferior al registrado a diciembre del 2007, y equivalente a 6.58% de la estructura activa corriente de Tiendas Efe (14.83% a diciembre del 2006 y 37.48% a diciembre del 2005). Esta tendencia decreciente debe continuar a lo largo de los próximos ejercicios, aunque en menor medida que en periodos anteriores).

El traslado de las operaciones financieras a la Edpyme contribuyó a reducir el plazo promedio de cobranza de la cartera comercial, pasando de 72 días a diciembre del 2004 y 64 días a diciembre del 2005, a 6 días a diciembre del 2007 y a 2 días a setiembre del 2008.

En base al adecuado proceso de evaluación y de aprobación crediticia, sumado a la diversificación y a la atomización de la cartera, así como a la fácil realización de las garantías (el mismo bien), fue posible obtener bajos niveles históricos de morosidad, definido como el atraso mayor a 120 días de la cartera total del grupo. El ratio fue de 0.81% para créditos otorgados por la Edpyme Efectiva y 0.04% en el caso de créditos otorgados por Tiendas Efe.

El stock de existencias pasó de S/. 32.0 millones a S/. 35.9 millones entre diciembre del 2007 y setiembre del 2008 respectivamente, producto de mayores proyecciones de ventas en los próximos meses, sustentada por una intensiva campaña comercial, presentando una rotación promedio de 6 veces al año.

Debido a las características propias del negocio, los activos no corrientes representaron sólo 8.22% de los activos totales del emisor, estando concentrados en activos fijos (77.76%), los cuales se contrajeron S/. 925 mil respecto a diciembre del 2007.

A setiembre del 2008, los pasivos totales del emisor ascendieron a S/. 69.6 millones, monto 12.43% inferior al registrado en diciembre del 2007, producto tanto de la disminución de sus pasivos corrientes (S/. -9.8 millones), y de sus pasivos no corrientes (S/. -54 mil), los cuales participaron con 98.93% y 1.07% de la estructura pasiva del emisor, respectivamente.

Tiendas Efe financia sus operaciones principalmente a través de obligaciones financieras por concepto de la

emisión de papeles comerciales correspondientes a la Primera, Segunda, Tercera Emisión y Cuarta Emisión del “Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe I” (S/. 9.5 millones a setiembre del 2008 y S/. 13.1 millones a diciembre del 2007), así como por obligaciones bancarias (S/. 28.8 millones a setiembre del 2008 y S/. 29.1 millones a diciembre del 2007), conformadas básicamente por operaciones de “factoring” y por pagarés con importantes bancos del sistema financiero nacional.

Las cuentas por pagar comercial (incluyendo otras cuentas por pagar), pasaron de S/. 33.2 millones en diciembre del 2007 a S/. 28.8 millones en setiembre del 2008, debido a que una parte importante de las existencias fueron adquiridas al contado, aprovechando los saldos mantenidos en disponible.

Entre los principales proveedores que mantienen relaciones comerciales con el emisor, destacan: LG, Samtronics, Sony Perú S.A., Panasonic del Perú S.A., Electronics Perú S.A., Electrolux, Mabe Perú S.A., Philips Peruana S.A., BSH Electrodomésticos y Coldex S.A.

Los pasivos no corrientes estuvieron conformados únicamente por obligaciones financieras bancarias de largo plazo (S/. 747 mil a setiembre 2008).

A partir del ejercicio 2006, el emisor ha dejado de contabilizar ganancias diferidas, las cuales a diciembre del 2005 ascendieron a S/. 3.1 millones. Esta cuenta se generaba en razón de la utilidad proveniente de ventas a plazo de los electrodomésticos.

El patrimonio neto del emisor ascendió a S/. 25.2 millones, cifra superior a la registrada en diciembre del 2007 (S/. 23.6 millones). A marzo del 2008 se realizó la capitalización de S/. 3.0 millones correspondiente a las utilidades del ejercicio 2006 y S/. 1.0 millón correspondiente a las utilidades del ejercicio 2007, alcanzando a la fecha de análisis un capital social de S/. 12 millones (S/. 8.8 millones a diciembre del 2007).

Los menores pasivos totales del periodo (-12.43%), junto al importante saldo del patrimonio neto del emisor, generaron una reducción en el nivel de endeudamiento económico, el cual pasó de 3.37 veces a diciembre del 2007 a 2.76 veces a setiembre del 2008.

c. Situación de Liquidez

A pesar de concentrar gran parte de sus obligaciones en el corto plazo, en razón de la importante participación de las cuentas por pagar a proveedores, así como por las obligaciones generadas por la emisión de Papeles Comerciales, correspondientes al Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe I y a los adeudos financieros de corto plazo, el emisor opera con adecuados niveles de liquidez, en términos de plazos de vencimiento (en razón a la estructura similar de sus activos), dada la dinámica del negocio, de alta rotación de inventarios y de los razonables plazos con que maneja sus cuentas por cobrar.

Ello se reflejó en adecuados ratios de liquidez corriente (1.26 veces a setiembre del 2008).

Los mayores indicadores de liquidez respecto al cierre del ejercicio 2007, fueron producto de la importante contracción que presentaron los pasivos corrientes durante el periodo analizado (S/. -9.8 millones), en razón de menores cuentas por pagar comerciales y menores obligaciones en circulación por la emisión de papeles comerciales, junto con un comportamiento similar, aunque de menor impacto de los activos corrientes.

Por el contrario, el ratio de liquidez ácida presentó una ligera contracción al pasar de 0.79 veces en diciembre del 2007 a 0.72 veces en setiembre del 2008, debido a que los menores activos corrientes del periodo fueron producto principalmente de la contracción que presentaron los recursos disponibles (S/. 44.0 millones vs. S/. 54.4 millones).

d. Índice de Cobertura Histórica

A setiembre del 2008, la empresa registró un índice de cobertura histórica de 4.29 veces (4.01 veces a diciembre del 2007), lo que evidencia una adecuada capacidad del emisor para cubrir sus gastos financieros proyectados, con su margen operativo.

Si bien, los activos totales de Tiendas Efe se contrajeron S/. 8.3 millones, por efecto principalmente de menores recursos disponibles (S/. -10.3 millones), las obligaciones financieras proyectadas muestran una reducción respecto a diciembre del 2007, lo que permitió alcanzar una posición más sólida respecto a los compromisos asumidos por la empresa.

El cálculo del índice de cobertura histórica considera el íntegro del monto máximo en circulación del Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe hasta por US\$ 4 millones.

FORTALEZAS Y RIESGOS**1. Fortalezas**

- La institución atiende un mercado con importante potencial de crecimiento, al constituir actualmente el consumo per cápita de electrodomésticos en el Perú, uno de los más bajos de América Latina, situación que se presenta en casi todos los diferentes rubros de productos que comercializa Tiendas Efe.
- A pesar de la fuerte competencia que existe en el mercado de electrodomésticos, el emisor continua ocupando a la fecha, una posición de liderazgo, sobretodo en el mercado de provincias, así como uno de los primeros lugares en el mercado de empresas especializadas en el sector a nivel nacional.
- El emisor cuenta con adecuada capacidad de generación de flujos de efectivo para cumplir con sus obligaciones financieras.
- La adquisición de Edpyme Efectiva por parte de los accionistas de Tiendas Efe, obedeció a una estrategia de crecimiento orientada a consolidar la penetración comercial del emisor dentro de su zona de influencia, aplicando esquemas financieros exitosamente probados en banca de consumo en el Perú y en el mercado internacional.
- El desarrollo tecnológico permanente que ofrecen los nuevos productos, en la mayoría de los casos con productos de vida más cortos y de menores precios, generan un proceso de cambio en los hábitos de consumo tradicionales.

2. Riesgos

- Agresiva competencia en el mercado, intensificada por el ingreso de las grandes tiendas por departamento de la capital a los mercados de provincias, así como de otros competidores reconocidos de dimensión internacional y con importante experiencia en otros mercados latinoamericanos.
- Posibilidad latente de ciclos adversos en la economía, lo que afectaría la capacidad de generación de ventas y de efectivo del emisor, así como la capacidad de consumo de la población en el largo plazo.
- Consolidación de operaciones de otros operadores latinoamericanos en el mercado peruano (Curacao, Elektra, entre otros), los mismos que continúan intentando reforzar sus operaciones con mayor presencia en el mercado.
- A pesar de la tendencia mundial permanente de menores precios de los electrodomésticos, un incremento imprevisto en los precios de los bienes primarios, afectará los ingresos del sector, por tratarse de artículos no considerados como de primera necesidad.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

Emisor:	Tiendas EFE S.A.
Denominación:	Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas EFE I.
Tipo de Instrumento:	Papeles Comerciales.
Moneda	Dólares Americanos u otras monedas, a ser definido en el Complemento del Prospecto Marco y/o Aviso de Oferta, en forma conjunta, por dos Directores.
Monto del Programa:	Hasta por un máximo en circulación de US\$ 4'000,000 o su equivalente en otras monedas.
Plazo del Programa:	Dos años calendario, contados a partir de la inscripción del Programa en el Registro Público de Valores de CONASEV. Dicho plazo podrá renovarse de manera sucesiva por única vez según acuerdo del Emisor.
Emisiones y Series:	El Programa consiste en una o varias emisiones, y cada emisión dentro del Programa podrá constar de una varias series, según se establezca en forma conjunta, por dos Directores.
Valor Nominal:	Será establecido por dos Directores para cada Emisión, y constará en el Complemento del Prospecto Marco, en el Acto Complemento y/o en el Aviso de Oferta.
Clase:	Nominativos, indivisibles y libremente negociables, y estarán representados mediante títulos físicos o por anotaciones en cuenta en CAVALI S.A. ICLV
Fecha de Colocación:	Será determinada por dos Directores de acuerdo a las necesidades financieras de Tiendas EFE y las condiciones del mercado vigentes.
Precio de Colocación:	A determinarse por el Emisor, según lo establecido en el procedimiento de colocación.
Rendimiento:	A ser determinado en la fecha de adjudicación, de acuerdo al procedimiento establecido en el Acto Complementario y en el Complemento del Prospecto Marco correspondientes.
Redención del Principal:	La redención del principal, y de ser el caso, el pago de Servicio de la Deuda se realizarán conforme a lo que se indique en el Acto Complementario, en el Complemento del Prospecto Marco y/o el Aviso de Oferta respectivos.
Destino de los Recursos:	Los recursos obtenidos de la colocación de los Instrumentos de Corto Plazo emitidos en el marco del Programa serán destinados a financiar las necesidades de capital de trabajo que se requieren para la puesta en marcha del Plan de Mediano Plazo de Tiendas EFE relativas a (i) la ampliación de tiendas, tanto en número como en formato de tamaño y (ii) el financiamiento del crecimiento de las ventas de Tiendas EFE.
Garantías:	Garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor.
Agente Estructurador:	Tiendas EFE S.A.
Agente Colocador:	Solfin Sociedad Agente de Bolsa S.A.C.
Lugar y Agente de Pago:	CAVALI, con domicilio en Pasaje Acuña N° 106, Lima.
Ventajas Tributarias:	De conformidad con el inciso i) del Artículo 19 de la Ley del Impuesto a la Renta (D.S. 179-2004-EF), modificado por D.L. 970, están exonerados del Impuesto a la Renta hasta el 31 de diciembre del año 2008 cualquier tipo de interés de tasa fija o variable, en moneda nacional o extranjera, así como los incrementos o reajustes de capital proveniente de valores mobiliarios, emitidos por personas jurídicas constituidas o establecidas en el país, siempre que su colocación se efectúe mediante oferta pública al amparo de la Ley del Mercado de Valores y que quienes perciban dichos intereses y reajustes no sean empresas del sistema financiero autorizadas a operar por la SBS.

Emisor:	Tiendas EFE S.A.
Denominación:	Primera Emisión del Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas EFE I.
Tipo de Instrumento:	Papeles Comerciales.
Moneda	Dólares Americanos u otras monedas, a ser definido en el Complemento del Prospecto Marco y/o Aviso de Oferta, en forma conjunta, por dos Directores.
Monto del Programa:	Hasta por un máximo en circulación de US\$ 2'000,000 o su equivalente en otras monedas.
Plazo del Programa:	Tendrán un plazo de vencimiento de hasta 1 año computado a partir de la fecha de emisión de cada serie.
Emisiones y Series:	El Programa consiste en una o varias emisiones, y cada emisión dentro del Programa podrá constar de una varias series, según lo establezca en forma conjunta, por dos Directores.
Valor Nominal:	US\$ 1,000
Clase:	Nominativos, indivisibles y libremente negociables, y estarán representados mediante títulos físicos o por anotaciones en cuenta en CAVALI S.A. ICLV
Fecha de Colocación:	Será determinada por dos Directores de acuerdo a las necesidades financieras de Tiendas EFE y las condiciones del mercado vigentes.
Precio de Colocación:	A determinarse por el Emisor, según lo establecido en el procedimiento de colocación.
Rendimiento:	A ser determinado en la fecha de adjudicación, de acuerdo al procedimiento establecido en el Acto Complementario y en el Complemento del Prospecto Marco correspondientes.
Redención del Principal:	La redención del principal, y de ser el caso, el pago de Servicio de la Deuda se realizarán conforme a lo que se indique en el Acto Complementario, en el Complemento del Prospecto Marco y/o el Aviso de Oferta respectivos.
Destino de los Recursos:	Los recursos obtenidos de la colocación de los Instrumentos de Corto Plazo emitidos en el marco del Programa serán destinados a financiar las necesidades de capital de trabajo que se requieren para la puesta en marcha del Plan de Mediano Plazo de Tiendas EFE relativas a (i) la ampliación de tiendas, tanto en número como en formato de tamaño y (ii) el financiamiento del crecimiento de las ventas de Tiendas EFE.
Garantías:	Garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor.
Agente Estructurador:	Tiendas EFE S.A.
Agente Colocador:	Solfin Sociedad Agente de Bolsa S.A.C.
Lugar y Agente de Pago:	CAVALI, con domicilio en Pasaje Acuña N° 106, Lima.
Ventajas Tributarias:	De conformidad con el inciso i) del Artículo 19 de la Ley del Impuesto a la Renta (D.S. 179-2004-EF), modificado por D.L. 970, están exonerados del Impuesto a la Renta hasta el 31 de diciembre del año 2008 cualquier tipo de interés de tasa fija o variable, en moneda nacional o extranjera, así como los incrementos o reajustes de capital proveniente de valores mobiliarios, emitidos por personas jurídicas constituidas o establecidas en el país, siempre que su colocación se efectúe mediante oferta pública al amparo de la Ley del Mercado de Valores y que quienes perciban dichos intereses y reajustes no sean empresas del sistema financiero autorizadas a operar por la SBS.

Primera Emisión	Monto Colocado	Tasa de Interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Situación
Serie A	US\$ 300,000	5.74%	31/03/06	30/09/06	180	Cancelada
Serie B	US\$ 276,000	5.52%	21/04/06	20/07/06	90	Cancelada
Serie C	US\$ 300,000	6.50%	26/05/06	24/08/06	90	Cancelada
Serie D	US\$ 200,000	6.40%	21/07/06	19/10/06	90	Cancelada
Serie E	US\$ 400,000	6.16%	31/08/06	27/02/07	180	Cancelada
Serie F	US\$ 324,000	6.19%	28/09/06	27/03/07	180	Cancelada
Serie G	US\$ 234,000	6.16%	20/10/06	18/04/07	180	Cancelada
Serie H	US\$ 400,000	6.16%	01/12/06	30/05/07	180	Cancelada
Serie I	US\$ 487,000	6.43%	26/01/07	24/07/07	180	Cancelada
Serie J	US\$ 850,000	6.50%	27/03/07	24/09/07	180	Cancelada
Serie K	US\$ 599,000	6.50%	24/07/07	21/01/08	180	Cancelada
Serie L	US\$ 551,000	6.50%	05/07/07	04/03/08	180	Cancelada

Emisor:	Tiendas EFE S.A.
Denominación:	Segunda Emisión del Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas EFE I.
Tipo de Instrumento:	Papeles Comerciales.
Moneda	Dólares Americanos u otras monedas, a ser definido en el Complemento del Prospecto Marco y/o Aviso de Oferta, en forma conjunta, por dos Directores.
Monto del Programa:	Hasta por un máximo en circulación de US\$ 2'000,000 o su equivalente en otras monedas.
Plazo del Programa:	Tendrán un plazo de vencimiento de hasta 1 año computado a partir de la fecha de emisión de cada serie.
Emisiones y Series:	El Programa consiste en una o varias emisiones, y cada emisión dentro del Programa podrá constar de una varias series, según lo establezca en forma conjunta, por dos Directores.
Valor Nominal:	US\$ 1,000
Clase:	Nominativos, indivisibles y libremente negociables, y estarán representados mediante títulos físicos o por anotaciones en cuenta en CAVALI S.A. ICLV
Fecha de Colocación:	Será determinada por dos Directores de acuerdo a las necesidades financieras de Tiendas EFE y las condiciones del mercado vigentes.
Precio de Colocación:	A determinarse por el Emisor, según lo establecido en el procedimiento de colocación.
Rendimiento:	A ser determinado en la fecha de adjudicación, de acuerdo al procedimiento establecido en el Acto Complementario y en el Complemento del Prospecto Marco correspondientes.
Redención del Principal:	La redención del principal, y de ser el caso, el pago de Servicio de la Deuda se realizarán conforme a lo que se indique en el Acto Complementario, en el Complemento del Prospecto Marco y/o el Aviso de Oferta respectivos.
Destino de los Recursos:	Los recursos obtenidos de la colocación de los Instrumentos de Corto Plazo emitidos en el marco del Programa serán destinados a financiar las necesidades de capital de trabajo que se requieren para la puesta en marcha del Plan de Mediano Plazo de Tiendas EFE relativas a (i) la ampliación de tiendas, tanto en número como en formato de tamaño y (ii) el financiamiento del crecimiento de las ventas de Tiendas EFE.
Garantías:	Garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor.
Agente Estructurador:	Tiendas EFE S.A.
Agente Colocador:	Solfin Sociedad Agente de Bolsa S.A.C.
Lugar y Agente de Pago:	CAVALI, con domicilio en Pasaje Acuña N° 106, Lima.
Ventajas Tributarias:	De conformidad con el inciso i) del Artículo 19 de la Ley del Impuesto a la Renta (D.S. 179-2004-EF), modificado por D.L. 970, están exonerados del Impuesto a la Renta hasta el 31 de diciembre del año 2008 cualquier tipo de interés de tasa fija o variable, en moneda nacional o extranjera, así como los incrementos o reajustes de capital proveniente de valores mobiliarios, emitidos por personas jurídicas constituidas o establecidas en el país, siempre que su colocación se efectúe mediante oferta pública al amparo de la Ley del Mercado de Valores y que quienes perciban dichos intereses y reajustes no sean empresas del sistema financiero autorizadas a operar por la SBS.

Segunda Emisión	Monto Colocado	Tasa de Interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Situación
Serie A	US\$ 1'000,000	6.20%	22/06/07	19/12/07	180	Cancelada
Serie B	US\$ 1'000,000	6.60%	21/09/07	22/03/08	180	Cancelada
Serie C	US\$ 1'000,000	6.60%	19/12/07	17/06/08	180	Cancelada

Emisor:	Tiendas EFE S.A.
Denominación:	Tercera Emisión del Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas EFE I.
Tipo de Instrumento:	Papeles Comerciales.
Moneda	Nuevos Soles.
Monto del Programa:	Hasta por un máximo en circulación de S/. 6'200,000.
Plazo del Programa:	Tendrán un plazo de vencimiento de hasta 1 año computado a partir de la fecha de emisión de cada serie.
Emisiones y Series:	El Programa consiste en una o varias emisiones, y cada emisión dentro del Programa podrá constar de una varias series, según lo establezca en forma conjunta, por dos Directores.
Valor Nominal:	S/. 1,000
Clase:	Nominativos, indivisibles y libremente negociables, y estarán representados mediante títulos físicos o por anotaciones en cuenta en CAVALI S.A. ICLV
Fecha de Colocación:	Será determinada por dos Directores de acuerdo a las necesidades financieras de Tiendas EFE y las condiciones del mercado vigentes.
Precio de Colocación:	A determinarse por el Emisor, según lo establecido en el procedimiento de colocación.
Rendimiento:	A ser determinado en la fecha de adjudicación, de acuerdo al procedimiento establecido en el Acto Complementario y en el Complemento del Prospecto Marco correspondientes.
Redención del Principal:	La redención del principal, y de ser el caso, el pago de Servicio de la Deuda se realizarán conforme a lo que se indique en el Acto Complementario, en el Complemento del Prospecto Marco y/o el Aviso de Oferta respectivos.
Destino de los Recursos:	Los recursos obtenidos de la colocación de los Instrumentos de Corto Plazo emitidos en el marco del Programa serán destinados a financiar las necesidades de capital de trabajo que se requieren para la puesta en marcha del Plan de Mediano Plazo de Tiendas EFE relativas a (i) la ampliación de tiendas, tanto en número como en formato de tamaño y (ii) el financiamiento del crecimiento de las ventas de Tiendas EFE.
Garantías:	Garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor.
Agente Estructurador:	Tiendas EFE S.A.
Agente Colocador:	Solfin Sociedad Agente de Bolsa S.A.C.
Lugar y Agente de Pago:	CAVALI, con domicilio en Pasaje Acuña N° 106, Lima.
Ventajas Tributarias:	De conformidad con el inciso i) del Artículo 19 de la Ley del Impuesto a la Renta (D.S. 179-2004-EF), modificado por D.L. 970, están exonerados del Impuesto a la Renta hasta el 31 de diciembre del año 2008 cualquier tipo de interés de tasa fija o variable, en moneda nacional o extranjera, así como los incrementos o reajustes de capital proveniente de valores mobiliarios, emitidos por personas jurídicas constituidas o establecidas en el país, siempre que su colocación se efectúe mediante oferta pública al amparo de la Ley del Mercado de Valores y que quienes perciban dichos intereses y reajustes no sean empresas del sistema financiero autorizadas a operar por la SBS.

Tercera Emisión	Monto Colocado	Tasa de Interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Situación
Serie A	S/. 2'500,000	6.45%	26/10/07	26/04/08	180	Cancelada
Serie B	S/. 1'800,000	6.45%	18/01/08	19/07/08	180	Cancelada
Serie C	S/. 1'500,000	6.50%	04/03/08	01/09/08	180	Cancelada
Serie D	S/. 2'900,000	7.10%	18/06/08	13/06/09	360	Vigente
Serie E	S/. 1'650,000	7.75%	14/08/08	09/08/09	360	Vigente
Serie F	S/. 1'650,000	9.00%	16/10/08	14/04/09	180	Vigente

Emisor:	Tiendas EFE S.A.
Denominación:	Cuarta Emisión del Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas EFE I.
Tipo de Instrumento:	Papeles Comerciales.
Moneda	Nuevos Soles.
Monto del Programa:	Hasta por un máximo en circulación de S/. 6'000,000.
Plazo del Programa:	Tendrán un plazo de vencimiento de hasta 1 año computado a partir de la fecha de emisión de cada serie.
Emisiones y Series:	El Programa consiste en una o varias emisiones, y cada emisión dentro del Programa podrá constar de una varias series, según lo establezca en forma conjunta, por dos Directores.
Valor Nominal:	S/. 1,000
Clase:	Nominativos, indivisibles y libremente negociables, y estarán representados mediante títulos físicos o por anotaciones en cuenta en CAVALI S.A. ICLV
Fecha de Colocación:	Será determinada por dos Directores de acuerdo a las necesidades financieras de Tiendas EFE y las condiciones del mercado vigentes.
Precio de Colocación:	A determinarse por el Emisor, según lo establecido en el procedimiento de colocación.
Rendimiento:	A ser determinado en la fecha de adjudicación, de acuerdo al procedimiento establecido en el Acto Complementario y en el Complemento del Prospecto Marco correspondientes.
Redención del Principal:	La redención del principal, y de ser el caso, el pago de Servicio de la Deuda se realizarán conforme a lo que se indique en el Acto Complementario, en el Complemento del Prospecto Marco y/o el Aviso de Oferta respectivos.
Destino de los Recursos:	Los recursos obtenidos de la colocación de los Instrumentos de Corto Plazo emitidos en el marco del Programa serán destinados a financiar las necesidades de capital de trabajo que se requieren para la puesta en marcha del Plan de Mediano Plazo de Tiendas EFE relativas a (i) la ampliación de tiendas, tanto en número como en formato de tamaño y (ii) el financiamiento del crecimiento de las ventas de Tiendas EFE.
Garantías:	Garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor.
Agente Estructurador:	Tiendas EFE S.A.
Agente Colocador:	Solfin Sociedad Agente de Bolsa S.A.C.
Lugar y Agente de Pago:	CAVALI, con domicilio en Pasaje Acuña N° 106, Lima.
Ventajas Tributarias:	De conformidad con el inciso i) del Artículo 19 de la Ley del Impuesto a la Renta (D.S. 179-2004-EF), modificado por D.L. 970, están exonerados del Impuesto a la Renta hasta el 31 de diciembre del año 2008 cualquier tipo de interés de tasa fija o variable, en moneda nacional o extranjera, así como los incrementos o reajustes de capital proveniente de valores mobiliarios, emitidos por personas jurídicas constituidas o establecidas en el país, siempre que su colocación se efectúe mediante oferta pública al amparo de la Ley del Mercado de Valores y que quienes perciban dichos intereses y reajustes no sean empresas del sistema financiero autorizadas a operar por la SBS.

Cuarta Emisión	Monto Colocado	Tasa de Interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Situación
Serie A	S/. 2'700,000	6.78%	27/03/08	23/03/09	360	Vigente
Serie B	S/. 2'200,000	6.70%	29/04/08	25/04/09	360	Vigente