

FUNDAMENTOS DE CLASIFICACION DE RIESGO

Tiendas Efe S.A.

Sesión de Comité N° 16/2011: 17 de mayo del 2011
Información financiera auditada al 31 de diciembre del 2010

Analista: Melissa Orihuela Linares
morihuela@classrating.com

Tiendas Efe S.A. ("Tiendas Efe") se dedica a la venta de electrodomésticos, equipos de cómputo, telefonía celular y otros productos afines, dentro del territorio nacional, habiendo diversificado su cartera de productos e incursionado en la venta de motos y servicios como garantía extendida. Las oficinas administrativas se encuentran en las ciudades de Chiclayo y Lima, contando además con otras 63 tiendas en distintas ciudades del país a la fecha del presente informe. La estrategia desarrollada por el emisor ha permitido un crecimiento sostenido de sus actividades, gracias a buenos niveles de aceptación en los diferentes mercados en donde opera, alcanzando a diciembre del 2010, ventas del orden de S/. 361.5 millones, cifra 31.2% superior a la registrada en el mismo periodo del ejercicio 2009 (considerando cifras constantes al cierre del 2010).

Clasificaciones Vigentes

Solvencia	A
Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe	CLA-2+
Perspectivas	Estables

FUNDAMENTACION

Las categorías de clasificación de riesgo asignadas a los instrumentos bajo responsabilidad de Tiendas Efe han sido otorgadas en base a los siguientes factores:

- Su posición en el mercado de venta de electrodomésticos y su cobertura a nivel nacional. Tiendas Efe ha desarrollado una serie de estrategias a fin de consolidar su posición dentro de sus mercados de influencia, basándose en la calidad de los productos que comercializa, lo que ha sido potenciado con un adecuado servicio técnico, y una esmerada atención para con sus clientes.
- El crecimiento de ventas logrado. Tiendas Efe muestra una tendencia creciente en sus ingresos por ventas, con un ritmo de crecimiento promedio anual de 26.5% en los últimos 5 años (considerando valores constantes).
- La capacidad de cumplimiento de sus obligaciones, obteniendo un índice de cobertura histórica de 4.00 veces, a diciembre del 2010.
- Su nivel de apalancamiento financiero. Al cierre del 2010, Tiendas Efe registró un ratio de apalancamiento (deuda/patrimonio) de 2.01 veces, en línea con el crecimiento de sus actividades.
- Su eficiencia en cuanto a gestión de costos y a gastos operativos.
- La diversificación de su portafolio de productos.

Las categorías de riesgo también toman en consideración factores adversos, tales como:

- La alta sensibilidad del sector consumo frente a situaciones económicas desfavorables.

Resumen financiero

En miles de nuevos soles de diciembre del 2010

	Dic.2008	Dic.2009	Dic.2010
Ventas netas	249,373	275,521	361,491
Ingresos finan. Operacionales	1,995	1,291	976
Gastos finan. Operacionales	-891	-897	-437
Resultado operacional	21,357	21,059	25,431
Gastos financieros no Operativos	-2,699	-1,698	-1,119
Resultado antes de participaciones	18,517	19,095	25,595
Utilidad neta	11,626	11,936	15,962
Total Activos	115,352	103,499	128,400
Disponible	58,198	47,358	46,905
Deudores	3,802	3,693	2,689
Existencias	42,724	34,115	55,839
Activo Fijo	6,420	8,767	10,438
Total Pasivos	87,245	68,194	85,675
Deuda financiera	41,220	20,538	6,543
Patrimonio	28,107	35,305	42,725
Result. Operacional / Ventas	8.56%	7.64%	7.04%
Utilidad Neta / Ventas	4.66%	4.33%	4.42%
Flujo depurado / Activos Prom.	21.48%	21.77%	26.37%
Rentabilidad patrimonial	45.25%	37.65%	40.91%
Liquidez corriente	1.24	1.38	1.35
Liquidez ácida	0.72	0.75	0.66
Deuda / Patrimonio	3.10	1.93	2.01
Deuda Financiera / Patrimonio	1.47	0.58	0.15
% de Deuda corto plazo	99.19%	99.52%	99.79%
Flujo Depurado	23,307	23,821	30,572
D. Financiera / Flujo depurado	1.77	0.86	0.21
Índice de Cobertura Histórica	3.67	4.54	4.00

*Las cifras han sido ajustadas a soles constantes de diciembre del 2010

- La fuerte competencia existente en el mercado, tanto en la ciudad de Lima, como en las principales ciudades del interior del país.

Con la finalidad de atender un mayor número 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 Financiera Efectiva S.A.

“Efectiva”, antes Edpyme Efectiva S.A, con la finalidad de que esta última se encargue de efectuar la evaluación y el otorgamiento de créditos a clientes del emisor, aprovechando las ventajas que ofrece operar con una entidad financiera vinculada, brindando financiamiento oportuno que se ajusta a las necesidades del cliente, lo que permite dinamizar los flujos de efectivo, a fin de contar con recursos suficientes, para sustentar el crecimiento proyectado de las ventas.

Tiendas Efe ha desarrollado una serie de estrategias a fin de consolidar su posición dentro de sus mercados de influencia, basándose en la calidad de los productos que comercializa, lo que ha sido potenciado con un adecuado servicio técnico, y una esmerada atención para con sus clientes.

Adicionalmente, la empresa ha efectuado importantes inversiones en la ampliación y en la renovación de sus locales comerciales, en todas las diferentes plazas donde opera. Asimismo, ha lanzado al mercado sus marcas propias “Orizon” y “3V”, con la finalidad de ganar participación de mercado.

El emisor ha puesto énfasis en el ingreso a nuevos mercados, desarrollando permanentemente su negocio en provincias, así como también, a partir del ejercicio 2009, en el mercado limeño.

La importante mezcla de productos ofertados por el emisor, sumado a la creciente cobertura geográfica de sus operaciones, permitió generar a diciembre del 2010, ingresos totales por S/. 361.5 millones, monto 31.2% superior al registrado en el mismo periodo del 2009. Ello determinó un resultado neto de S/. 16.0 millones a diciembre del 2010.

El emisor busca estar preparado ante cualquier situación de cambios inesperados que se puedan producir en la evolución

de la economía nacional, pues 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, para ello ha desarrollado una estrategia de variabilizar la estructura de costos de la compañía de manera tal que le permita mantener niveles de cobertura de pagos y rentabilidad adecuados .

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 los diferentes mercados latinoamericanos de características sociales similares a las del Perú, teniendo en cuenta las condiciones específicas de los productos y de los mercados que hoy atiende la empresa.

PERSPECTIVAS

El progreso logrado por la empresa, en la mayoría de sus indicadores financieros, ha ofrecido perspectivas positivas de crecimiento. El traspaso de las actividades de financiamiento a Financiera Efectiva, ha permitido incrementar sustancialmente la cobertura financiera del emisor, además de aumentar la disponibilidad sobre sus flujos de efectivo, lo cual puede ser destinado a nuevas inversiones o a mayores niveles de capital de trabajo. Ello es más evidente, gracias a la transformación de Efectiva en empresa financiera, lograda en marzo del 2010, lo que ha facilitado la obtención de nuevas fuentes de financiamiento.

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

Las perspectivas estables respecto a las categorías de riesgo asignadas a Tiendas Efe se fundamentan en los progresos alcanzados en sus principales indicadores, confirmando una adecuada capacidad para cumplir 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, celulares, equipos de cómputo, garantía extendida en gran parte del territorio nacional, habiendo diversificado su cartera de productos e incursionado en el ejercicio 2010 en la venta de motos.

Las oficinas administrativas se encuentran en las ciudades de Chiclayo y Lima, contando actualmente con 63 tiendas o locales en distintas ciudades del país, 14 de las cuales se encuentra ubicadas en la ciudad de Lima, en los distritos de Villa María del Triunfo, San Juan de Miraflores, Ate, Comas (2), Ventanilla I, Ventanilla II, San Martín de Porres, Zarate, Villa el Salvador, Huaycán, Lurín y San Juan de Lurigancho I y II. Se cuenta además con un local en Lima, que es compartida con la empresa vinculada Financiera Efectiva, en donde laboran el equipo comercial y las principales gerencias, las cuales mantienen contacto directo con las oficinas de Chiclayo y Lima para asuntos administrativos, según sea requerido.

a. Propiedad

La propiedad de la compañía se encuentra distribuida en partes iguales entre sus dos únicos accionistas, los mismos que supervisan la marcha gerencial, financiera y administrativa de la empresa. No se ha efectuado nuevos aportes de capital en efectivo desde el inicio de las operaciones del emisor. A pesar de ello, los accionistas han demostrado 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, en marzo del 2008, se capitalizó la suma de S/. 3.0 millones correspondiente a las utilidades del ejercicio 2006 y S/. 1.0 millón correspondiente a las utilidades del

ejercicio 2007. En Junta Universal de Accionistas de fecha 15 de enero del 2009, se acordó capitalizar la suma de S/. 3 millones, correspondiente a las utilidades del ejercicio 2007, con la finalidad de enfrentar la mayor competencia y continuar con la apertura de nuevas tiendas a nivel nacional. El 6 de mayo del 2009 se acordó capitalizar la suma de S/. 2.3 millones correspondiente a las utilidades del ejercicio 2008, permitiendo alcanzar un capital social de S/. 17.3 millones al cierre del 2010.

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

b. Estructura administrativa y rotación del personal

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

Se ha conformado un Comité Ejecutivo, que tiene como objetivo principal ejecutar el Plan Estratégico, de acuerdo a los lineamientos establecidos por el Directorio.

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 Sr. Enrique Gubbins Bovet

Administración

Director Ejecutivo	Sr. Manuel Tudela Gubbins
Presidente del directorio	Sr. Ricardo del Castillo Cornejo
Gerente General:	Sr. Jaime Prieto Chira
Gerente Comercial:	Sr. José Antonio Carreras Schroeder
Gerente de Administración:	Sr. Manuel Ernesto Cardenal Prato
Gerente de R.R.H.H.	Sr. Luis Miguel Valdivieso Sanchez
Gerente de Marketing:	Sr. Gonzalo Ezcurra del Castillo
Contador General:	Srta. Marcela Farfán Vallejos
Auditor Interno:	Sr. Miguel Cieza Gálvez

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

Hasta agosto del 2010, la Sra. María Ramos Yrigoyen ocupó la Gerencia de Finanzas y Administración, luego de lo cual dicha Gerencia fue asignada al Sr. Manuel Cardenal Prato.

A diciembre del 2010, el emisor cuenta con 1,281 empleados, entre personal ejecutivo, administrativo y de ventas

2. Negocios

Tiendas Efe opera principalmente en la zona norte del país, acumulando 50 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 a diciembre del 2010, con 60 tiendas en diversas ciudades del Perú: Tumbes, Piura, Sullana, Talara, Paita, Chiclayo (3), Jaén, Cajamarca (2), Trujillo (2), Chimbote, Virú, Huaraz, Yurimaguas, La Merced, Huancayo (2), Tarma, Huanuco, Ayacucho, Arequipa (3), Juliaca, Cusco, Tarapoto, Chimbote, Ica, Pisco, Pucallpa, Tingo María, Cerro de Pasco, Iquitos, Moyobamba, Huacho, Chinchá, Tacna, Nazca, Chepén, Huaral, Ilo, Puno, Puerto Maldonado, Villa María del Triunfo, San Juan de Miraflores, Ventanilla I, Ventanilla II, San Martín de Porres, Ate, San Juan de Lurigancho, Zarate, Villa el Salvador, Huaycán, Lurín y Comas, así como un almacén central en la ciudad de Lima, desde donde se distribuye la diferente mercadería, según las necesidades y la región de destino de los productos, y un local adicional donde funciona parte de las oficinas administrativas.

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; así 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 de tarjetas virtuales telefónicas, venta de la línea de equipamiento digital, así como garantías extendidas para sus productos, entre otros productos comerciales vinculados y en su proceso de diversificación recientemente ha incorporado la línea de motos.

El segmento de electrodomésticos en particular las líneas de video, y pequeños artefactos, tiende a ser bastante dinámico, producto de la permanente innovación tecnológica, lo mismo sucede en las líneas de cómputo y digital lo que ha permitido que surjan nuevos productos y el cliente tenga mayores alternativas de compra.

La búsqueda constante por crear necesidades de consumo aumentando la comodidad y la modernidad en 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 importantes características de lealtad, lo que permite alcanzar reducidos niveles de incumplimiento y baja morosidad en las cobranzas.

A diciembre del 2010, las principales marcas comercializadas por Tiendas Efe son: LG, Mabe, ColDEX, Bosch, Indurama, Electrolux en línea blanca; Samsung, LG, Panasonic, Sony, en línea marrón; y Oster e Imaco en pequeños artefactos así como HP, Toshiba, Sony en equipos de cómputo.

De acuerdo con los planes estratégicos de Tiendas Efe, se implementó dos marcas propias, en razón de buscar competitividad en términos de costos. Con dicho fin, Tiendas Efe registró ante el INDECOPI las marcas **3V** y **Orizon**.

a. Instalaciones y actividades desarrolladas

Históricamente, el negocio de Tiendas Efe ha estado dividido en dos grandes rubros: (i) 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, así como el servicio "reemplazo", que consiste en reponer el producto, cuando éste presenta problemas de funcionamiento; y, (ii) 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 (luego Edpyme Efectiva y hoy Financiera Efectiva), diseñando un Plan Estratégico de crecimiento en base a dos principios de desarrollo:

(i) permitir que el segmento objetivo tenga acceso al crédito, especializándose en otorgar créditos de consumo a sectores con reducido sustento documental; y (ii) tener un mayor control de riesgos en todos los niveles, financieros, operativos y de negociación.

Tiendas Efe participó directamente en el negocio financiero sólo hasta abril del 2004, debido a que suscribió un contrato de prestación de servicios interinstitucional con Financiera Efectiva S.A. ("Efectiva"), en virtud de la cual esta última se comprometió a efectuar la evaluación y el otorgamiento de los 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 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 aumentó a 2% a partir de enero del 2007, habiendo además redactado contratos individuales para cada servicio prestado entre ambas compañías.

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 diciembre del 2010, 43.9% de las ventas totales de Tiendas Efe se realizaron al crédito, otorgados por la Financiera Efectiva.

Desde sus primeros años de operación, Tiendas Efe logró consolidarse en su mercado objetivo, enfrentando en el tiempo mayores dificultades de crecimiento producto de la mayor competencia, de empresas especializadas y por el ingreso y la expansión de diferentes tiendas por departamentos, con apertura de locales y activa participación de tarjetas de crédito, que contaban con el respaldo de las empresas financieras vinculadas. El traslado de las operaciones crediticias a Efectiva, se convirtió en una ventaja diferencial para el emisor, en la medida que permitió a Tiendas EFE que el 99% de sus ventas se cancelen al contado, generando una posición de liquidez holgado con amplios niveles de cobertura.

b. Inversiones y Proyectos

Tiendas Efe desarrolla importantes esfuerzos a fin de mantener su posición y su imagen en el mercado, basada en su amplia oferta de productos, con 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 mejorando sus instalaciones, con el objetivo de proyectar una imagen de modernidad y de servicio, superior al de la competencia. Durante el ejercicio 2010, se han efectuado ampliaciones y remodelaciones en las tiendas en las siguientes ubicaciones: Paita, Huancayo 1 y 2, Tarapoto, Cusco, Pisco, Cajamarca, Trujillo, Chíncha, Chimbote, Ayacucho, Arequipa 3, Iquitos y Villa María. 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, así como a una labor continua sobre el posicionamiento de sus marcas en los sectores sociales C-D.

Se realizaron 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.

3. Mercado y Posición Competitiva

El mercado de electrodomésticos se divide en tres ramas: línea blanca (refrigeradoras, lavadoras, cocinas, hornos microondas), línea marrón (televisores, equipos de audio y video, etc.), y pequeños electrodomésticos (licuadoras, planchas, ollas arroceras, etc).

La industria de electrodomésticos en el Perú cuenta con una pequeña industria de línea blanca, con producción local, y se caracteriza por ser un importador neto de electrodomésticos de línea marrón.

Respecto al valor de venta, la línea marrón representa alrededor del 53%, seguida de la línea blanca con 38% y 9% la línea de pequeños electrodomésticos.

Los principales canales de distribución son las ventas directas, distribuidores autorizados y tiendas comerciales como tiendas especializadas y tiendas por departamento, muchas de las cuáles resultan ser importadores netos, dichas importaciones van de la mano con la estacionalidad de las ventas ya que existen tres campañas importantes en el año: día de la madre, fiestas patrias y navidad.

Los productos de la línea marrón se importan principalmente de China, seguida de México y Corea.

Dentro de esta línea, se busca resaltar los beneficios de nitidez y ahorro de 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. Durante el ejercicio 2010, hubo un fuerte crecimiento en la venta de televisores y monitores LCD, en razón del mundial de fútbol.

Además se ha lanzado al mercado los modelos con tecnología (LED), tercera dimensión (3D) y Broadband HDTV, este último con acceso a internet.

En el mercado de pequeños electrodomésticos, compiten cerca de 10 marcas, de las cuales Oster e Imaco son las más importantes. Las licuadoras son el producto más importante con una participación del 60% de las ventas de esta línea. Le siguen en orden de importancia las planchas, las ollas arroceras y los extractores de jugos.

En el 2010, el Índice de Precios al Consumidor de Aparatos Domésticos registró una leve caída de 0.8% con respecto al año anterior. Este decrecimiento se explica por la continua apreciación del tipo de cambio, que abarata las

importaciones, así como por la entrada en vigencia del TLC con China, el principal proveedor de línea blanca.

El notable crecimiento de los créditos es uno de los factores que han favorecido el avance de las importaciones, así como las favorables perspectivas de crecimiento de la economía, el empleo y por ende de los ingresos.

En el 2010, el 79.3% de las importaciones de electrodomésticos de línea blanca tuvieron como países de origen: China, Tailandia, Ecuador, Colombia y México. Los envíos de China sumaron US\$ 47.8 millones, 46.4% mayor con respecto al año 2009, liderando el ranking de importadores con una participación de 21.4%.

Para el ejercicio 2011, las importaciones de electrodomésticos de línea blanca crecerían 20.2%, impulsada por el dinamismo inmobiliario, principalmente de los estratos socioeconómicos C y D, la apertura de nuevos centros comerciales en provincias y el moderado crecimiento de los créditos de consumo. Asimismo, las perspectivas favorables sobre el crecimiento de la economía del país y el crecimiento sostenido de los ingresos de las familias se refleja en la aceleración de los ciclos de renovación de equipos electrodomésticos, especialmente entre consumidores de ingresos altos y medios, atraídos por la innovación tecnológica. Destaca el continuo incremento de la demanda por electrodomésticos "premium", donde Lima concentra 85% del total de las ventas, mientras que el restante 15% corresponde a provincias.

La venta de electrodomésticos es alentada por la presencia de tiendas por departamento, que canalizan 26% de las ventas, y por la dinámica de las tiendas especializadas, que contribuyen con 49% de las ventas totales del sector en el mercado nacional. Los supermercados concentran 12% de las ventas de electrodomésticos, mientras que las tiendas individuales, con presencia básicamente en provincias, efectúan aproximadamente 13% de las ventas.

Existe un 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. En este sentido, el mercado local de electrodomésticos es 3.5 veces más chico que el mercado chileno y 1.4 veces más pequeño que el mercado colombiano.

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 (el 10% de los hogares en el ámbito urbano no posee artefactos eléctricos, mientras que en el ámbito rural esto asciende a 30%), lo 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.

La ciudad de Lima concentra 55% de las ventas de electrodomésticos, y se espera que este porcentaje se reduzca en los siguientes ejercicios, producto del mayor ritmo de crecimiento que tienen las ciudades del 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 cuanto a incremento en el consumo de electrodomésticos se encuentran los departamentos de: 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%.

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

4. 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, pero para efectos de análisis comparativo, las cifras han sido ajustadas a valores constantes de diciembre del 2010.

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

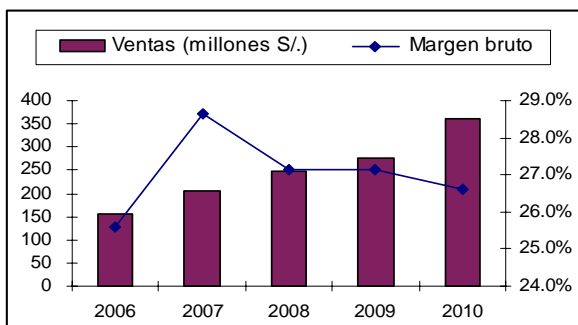
Durante el ejercicio 2010, Tiendas Efe registró ingresos relacionados con su actividad comercial, del orden de S/. 361.5 millones, monto 31.2% superior a los registrados durante el mismo periodo del 2009. Ello estuvo sustentado por la comercialización de una mayor gama de productos y de servicios, en base a una renovada estrategia publicitaria y promocional, que incluyó el lanzamiento de campañas de ventas, lo que ha permitido incrementar los ingresos especialmente en la línea blanca, audio y video, así como por la mejor gestión de ventas y por el efecto de la expansión geográfica del emisor, al poner en funcionamiento diez nuevas tiendas durante el ejercicio 2009 (Ilo, Huaral, Puno, Cerro de Pasco, Puerto Maldonado, San Juan de Miraflores, Villa María del Triunfo, Ate, Comas y San Juan de Lurigancho), algunas de las cuales empezaron a generar

resultados a fines del ejercicio 2009 y 2010, sumado a las tiendas inauguradas en el año 2010 (Ventanilla I, Zarate, Villa el Salvador, Ventanilla II, Lurín, Huaycán y San Martín de Porres).

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.

Tiendas Efe obtiene otros ingresos operacionales, los cuales en el ejercicio 2010 ascendieron a S/. 10.3 millones, monto inferior al registrado en el ejercicio 2009 (S/. 12.2 millones, en cifras corrientes), con lo cual se alcanzaron ventas totales del orden de S/. 361.5 millones (S/. 275.5 millones a valores contantes de diciembre del 2009).

En el año 2010, el costo de ventas del emisor ascendió a S/. 265.3 millones, conformado principalmente por compra de mercadería a los proveedores, monto 32.1% superior al registrado en el ejercicio 2009, lo que se reflejó en una mayor participación respecto a los ingresos por ventas (73.4% vs. 72.9%).



Los mayores ingresos por ventas, junto al crecimiento del costo de venta, permitió obtener en el ejercicio 2010, un margen bruto de S/. 96.2 millones, monto 28.7% superior al alcanzado en el ejercicio 2009, equivalente a 26.6% de los ingresos por ventas (27.1% en el ejercicio 2009).

Tiendas Efe también obtuvo ingresos financieros recurrentes por S/. 976 mil, cifra 24.4% inferior a la registrada en el ejercicio 2009. Los ingresos financieros han reducido su participación en los resultados del emisor a lo largo de los últimos ejercicios; hecho consistente con las menores cuentas por cobrar comerciales, como consecuencia de haberse trasladado las ventas al crédito a Financiera Efectiva.

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

En el ejercicio 2010, el emisor incurrió en gastos financieros operativos del orden de S/. 437 mil (S/. 897 mil en el ejercicio 2009), producto de intereses correspondientes a letras y facturas por pagar con proveedores.

Los menores gastos financieros asumidos durante el periodo, junto a la reducción menos significativa de los ingresos financieros, resultó en un margen financiero de S/. 539 mil, monto 36.7% superior a lo registrado durante el ejercicio 2009.

En el ejercicio 2010, los gastos de administración y de ventas ascendieron a S/. 71.3 millones, monto 31.9% superior al registrado en el ejercicio 2009. 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 y al remodelamiento y mejora de las tiendas vigentes. Ello también obedeció a mayores gastos de publicidad y de marketing incurridos durante el periodo analizado, producto del esfuerzo de penetración de marca, especialmente en Lima que representa un territorio relativamente nuevo para la empresa. A pesar de ello, se mantiene una estable gestión en la administración de estos gastos, representando en ejercicio 2010, 19.7% de los ingresos totales del emisor (19.6% en el ejercicio 2009).

El resultado operacional de la empresa se incrementó de S/. 21.1 millones en el ejercicio 2009, a S/. 25.4 millones en el ejercicio 2010, siendo suficiente para cubrir los egresos por gastos financieros (S/. 1.1 millones), y para que luego de considerar los ingresos financieros del orden de S/. 1.3 millones, se genere un resultado antes de impuestos y participaciones de S/. 25.6 millones (S/. 19.1 millones a diciembre del 2009).

En el ejercicio 2010 se registraron egresos por concepto de participaciones y de impuesto a la renta del orden de S/. 9.6 millones (S/. 7.2 millones a diciembre del 2009), resultando una utilidad neta de S/. 16.0 millones, monto 33.7% superior al registrado en el ejercicio 2009 (S/. 11.9 millones).

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

A diciembre del 2010, los activos totales de Tiendas Efe ascendieron a S/. 128.4 millones, monto 24.1% superior al registrado en diciembre del 2009. Ello fue producto del aumento (+33.7%) que presentaron los activos no corrientes del ejercicio (S/. 13.1 millones vs. S/. 9.8 millones), mientras que los activos corrientes crecieron en (+23.0%), respecto a diciembre del 2009 (S/. 115.3 millones vs. S/. 93.7 millones), participando con 89.8% de los activos totales.

Resumen de estados financieros individuales y principales indicadores

(En miles de Nuevos Soles al 31 de diciembre del 2010)

	2006	2007	2008	2009	2010
Ventas netas	154,898	204,367	249,373	275,521	361,491
Resultado bruto	39,621	58,501	67,739	74,736	96,189
Ingresos financieros operativos	6,305	2,235	1,995	1,291	976
Gastos financieros operativos	-980	-1,146	-891	-897	-437
Margen financiero-financiamiento	5,325	1,089	1,104	394	539
Resultado operacional	13,981	16,254	21,357	21,059	25,431
Gastos financieros	-2,078	-1,713	-2,699	-1,698	-1,119
Resultado antes de participaciones	11,111	15,077	18,517	19,095	25,595
Utilidad neta	7,054	9,597	11,626	11,936	15,962
Total Activos	74,755	101,638	115,352	103,499	128,400
Disponible	30,745	53,631	58,198	47,358	46,905
Deudores	10,212	4,597	3,802	3,693	2,689
Existencias	27,505	31,525	42,724	34,115	55,839
Activo Fijo	5,076	6,889	6,420	8,767	10,438
Total Pasivos	56,493	78,360	87,245	68,194	85,675
Deuda Financiera	23,949	42,402	41,220	20,538	6,543
Patrimonio	18,262	23,279	28,107	35,305	42,725
Result. Operacional / Ventas	9.03%	7.95%	8.56%	7.64%	7.04%
Utilidad Neta / Ventas	4.55%	4.70%	4.66%	4.33%	4.42%
Flujo depurado / Activos Prom.	23.04%	20.88%	21.48%	21.77%	26.37%
Rentabilidad patrimonial	43.98%	46.21%	45.25%	37.65%	40.91%
Liquidez corriente	1.22	1.21	1.24	1.38	1.35
Liquidez ácida	0.73	0.75	0.72	0.75	0.66
Deuda / Patrimonio	3.09	3.37	3.10	1.93	2.01
Deuda Financiera / Patrimonio	1.31	1.82	1.47	0.58	0.15
% de Deuda de corto plazo	99.94%	98.99%	99.19%	99.52%	99.79%
D. Financiera / Flujo depurado	1.54	2.30	1.77	0.86	0.21
Índice de Cobertura Histórica	3.41	4.01	3.67	4.54	4.00

Las existencias pasaron de S/. 34.1 millones a S/. 55.8 millones entre diciembre del 2009 y diciembre del 2010 respectivamente, producto del mayor stock necesario para afrontar las ventas de los siguientes meses y del mayor número de tiendas. A diciembre del 2010, Tiendas Efe presentó una rotación promedio de sus inventarios de 6 veces al año.

Los activos líquidos pasaron de S/. 47.4 millones a diciembre del 2009 a S/. 53.4 millones a diciembre del 2010, debido a mayores depósitos a plazo mantenidos en bancos locales.

Las cuentas por cobrar comerciales se redujeron al pasar de S/. 908 mil en diciembre del 2009 a S/. 697 mil a diciembre del 2010, equivalente a 0.6% de la estructura activa corriente de Tiendas Efe (1.0% a diciembre del 2009). La menor participación de las cuentas por cobrar comerciales respecto a periodos anteriores, se produjo como consecuencia del traslado de las actividades de financiamiento a Efectiva.

Las cuentas por cobrar con empresas relacionadas ascendieron a S/. 2.1 millones (S/. 7.9 millones a diciembre del 2009), y correspondieron principalmente a comisiones devengadas, provenientes de Efectiva, por el servicio de

colocaciones de créditos. Por su parte, las otras cuentas por cobrar ascendieron a S/. 2.0 millones, estando compuestas principalmente por comisiones por cobrar.

Debido a las características propias del negocio, los activos corrientes representaron el 89.8% del total del activo mientras que los no corrientes representaron sólo 10.2% de los activos totales del emisor, estando concentrados estos en activos fijos (79.7%), los cuales se incrementaron S/. 1.7 millones respecto a diciembre del 2009.

Al cierre del 2010, los pasivos totales del emisor ascendieron a S/. 85.7 millones, monto 25.6% superior a lo registrado en diciembre del 2009, producto del incremento que presentaron los pasivos corrientes (S/. +17.6 millones), los cuales participaron con 99.8% del total de pasivos.

Tiendas Efe registra un relativamente bajo nivel de apalancamiento financiadas principalmente a través de obligaciones financieras por concepto de la emisión de papeles comerciales correspondientes al Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas EFE (S/. 6.0 millones a diciembre del 2010 vs. S/. 9.3 millones a diciembre del 2009), así como por arrendamientos

financieros (S/. 366 mil a diciembre del 2010 y S/. 350 mil a diciembre del 2009).

Las cuentas por pagar comerciales, ascendieron a S/. 53.5 millones, cifra 65.4% superior a la registrada en diciembre del 2009 (S/. 32.3 millones), las mismas que financian los inventarios a ser realizados en el primer trimestre del año. Entre los principales proveedores que mantienen relaciones comerciales con el emisor, destacan: LG, Samsung, Sony Perú S.A., Panasonic del Perú S.A., Electronics Perú S.A., Electrolux, Mabe Perú S.A., Indurama, Oster, Philips Peruana S.A., BSH Electrodomésticos y Coldex S.A.

A diciembre del 2010, se registran cuentas por pagar a la empresa vinculada por S/. 6.4 millones (S/. 4.3 millones a diciembre del 2009), producto principalmente de la constitución de garantía por comisiones de colocaciones. Los pasivos no corrientes estuvieron conformados únicamente por obligaciones financieras bancarias de largo plazo (S/. 177 mil a diciembre del 2010).

El patrimonio neto del emisor ascendió a S/. 42.7 millones, cifra superior a la registrada en diciembre del 2009 (S/. 35.3 millones), producto de las utilidades acumuladas del ejercicio. En el ejercicio 2009 se realizó la capitalización de S/. 5.3 millones correspondiente a utilidades de ejercicios anteriores, alcanzando a la fecha de análisis un capital social de S/. 17.3 millones.

Los mayores pasivos totales del periodo (+25.6%), junto al incremento que presentó el patrimonio neto de la compañía respecto al cierre del 2009 (+21.0%), se reflejó en el ratio de endeudamiento económico, el cual pasó de 1.93 veces a diciembre del 2009, a 2.01 veces en diciembre del 2010.

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 Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo y a los adeudos financieros de corto plazo, el emisor opera con holgados niveles de

liquidez, en términos de plazos de vencimiento (en razón a la estructura similar de sus activos), considerando la dinámica del negocio, de alta rotación de inventarios y que el 99% de las ventas son al contado.

Ello se reflejó en un adecuado ratio de liquidez corriente (1.35 veces a diciembre del 2010). Este ratio fue ligeramente menor respecto al cierre del ejercicio 2009 (1.38 veces), debido a que los activos corrientes registraron un crecimiento levemente menor (+23.0%) frente al registrado por los pasivos corrientes (+26.0%), respecto al cierre del 2009.

Por el contrario, el ratio de liquidez ácida presentó una situación menos holgada respecto al cierre del ejercicio previo, al pasar de 0.75 veces en diciembre del 2009 a 0.66 veces a diciembre del 2010, debido a la alta participación de la cuenta inventarios en los activos corrientes la cual presentó un crecimiento de 63.7% respecto al cierre del ejercicio 2009 (S/. 55.8 millones vs. S/. 34.1 millones) lo que permitieron un crecimiento en las ventas del 45% para el primer trimestre del 2011

d. Índice de Cobertura Histórica

A diciembre del 2010, la empresa registró un índice de cobertura histórica de 4.00 veces (4.54 veces a diciembre del 2009), lo que evidencia una adecuada capacidad del emisor para cubrir sus gastos financieros proyectados, con su margen operativo. El índice de cobertura histórica se redujo ligeramente, debido al crecimiento de los pasivos respecto al ejercicio 2009, lo que implica un mayor nivel de deuda financiera y por lo tanto gastos financieros asumidos.

El cálculo del índice de cobertura histórica considera el monto en circulación del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe, por S/. 6.0 millones (a diciembre del 2010), así como la Serie H de la Primera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos a Corto Plazo Tiendas Efe, emitido el 27 de enero del 2011 y el saldo de los \$ 8 millones correspondiente al monto que se podría emitir como parte del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

Instrumentos de Corto Plazo

Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas EFE hasta por un máximo en circulación de US\$ 8'000,000 o su equivalente en otras monedas. El plazo del programa es de dos años calendario, contados a partir de su inscripción en el Registro Público de Valores de CONASEV, pudiendo renovarse de manera automática según acuerdo del Emisor. El Programa cuenta con Garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor. El Emisor no podrá tener Emisiones vigentes en circulación por más de US\$ 8'000,000 o su equivalente en otras monedas.

Primera Emisión	Monto Colocado	Tasa de Interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Situación
Serie A	S/. 3'030,000	3.50%	30/11/09	31/05/10	180	Cancelada
Serie B	S/. 3'000,000	3.50%	19/03/10	15/09/10	180	Cancelada
Serie C	S/. 3'000,000	3.30%	21/04/10	19/10/10	180	Cancelada
Serie D	S/. 1'860,000	3.95%	20/05/10	17/11/10	180	Cancelada
Serie E	S/. 3'000,000	4.25%	16/06/10	14/12/10	180	Cancelada
Serie F	S/. 3'000,000	5.00%	14/09/10	14/03/11	181	Cancelada
Serie G	S/. 3'000,000	4.60%	20/11/10	17/11/11	360	Vigente
Serie H	S/. 3'000,000	4.90%	27/01/11	22/01/12	360	Vigente