

FUNDAMENTOS DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

Rash Perú S.A.C.

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

Analista: Grace Reyna Che
greyna@classrating.com

Rash Perú S.A.C. ("Rash" o "la empresa") es una empresa importadora y comercializadora de sistemas de seguridad, de artículos de telefonía, audio, video y de comunicación en general. Mantiene desde hace doce años, y por los próximos 15 años, un contrato de distribución con Radio Shack International, lo que sumado a la comercialización de marcas propias y a otras de reconocida trayectoria, le permite mantener un importante posicionamiento en el mercado nacional. Rash es una subsidiaria de RS Investment Corporation S.A., empresa domiciliada en Panamá que posee 90% de su capital social. El 10% restante, le pertenece al Sr. Hozkel Vurnbrand, empresario de reconocida trayectoria en el sector empresarial peruano.

Clasificaciones Vigentes

Solvencia	A
Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Rash Perú	CLA-1-
Perspectivas	Positivas

FUNDAMENTACION

Las categorías de clasificación de riesgo asignadas a Rash, han sido ratificadas tomando en cuenta los siguientes aspectos:

- El respaldo de sus accionistas.
- El contrato de franquicia de largo plazo con una empresa de trayectoria internacional (RadioShack).
- La experiencia de la plana gerencial en el sector de ventas al detalle ("retail").
- El formato de establecimientos de autoservicios especializados en artículos de electrónica menor, con que cuenta.
- El importante crecimiento alcanzado por la empresa en los últimos tres ejercicios 2008, 2009 y 2010, reflejada en una resultados positivos de sus ingresos (CAGR de 24.0%), de sus márgenes operativos (52.9% al 31/12/2010) y de Ebitda (12.52%), así como de sus ratios de rentabilidad (ROE de 36.6% y ROA de 11.98% al 31/12/2010).
- El proceso de expansión que está desarrollando en los últimos años.
- El proceso de diversificación de las diferentes marcas con que opera.
- La cobertura de sus operaciones a nivel nacional.
- El cumplimiento de los resguardos asociados al Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Rash, emitido a partir de mayo de 2010.

La categoría de riesgo asignada también ha tomado en consideración, la creciente competencia en el sector, explicada por las reducidas barreras de entrada, así como por la existencia de "clusters" que comercializan accesorios de cómputo, la sensibilidad de la demanda ante cambios en

Resumen Financiero

En miles de nuevos soles de diciembre de 2010

	2008	2009	2010
Ventas Netas	70,666	81,864	95,551
Resultado Bruto	38,253	43,599	50,581
Resultado Operacional	10,325	7,721	10,194
Gastos financieros	-1,496	-2,014	-1,501
Resultado no Operacional	-2,193	-1,098	-653
Utilidad neta	5,731	4,555	6,317
Total Activos	34,070	41,555	52,749
Disponible	1,488	964	3,121
Deudores	6,586	6,133	9,259
Existencias	19,335	25,859	30,718
Activo Fijo	5,523	7,134	8,178
Total Pasivos	22,563	25,953	33,866
Deuda Financiera	16,510	16,619	21,280
Patrimonio	11,507	15,602	18,882
Resultado Operacional / Ventas	14.61%	9.43%	10.67%
Utilidad Neta / Ventas	8.11%	5.56%	6.61%
Rentabilidad patrimonial	56.98%	33.60%	36.64%
Flujo de depurado / Activos Prom.	40.99%	30.76%	29.43%
Liquidez corriente	1.29	1.31	1.29
Liquidez ácida	0.37	0.28	0.37
Pasivos / Patrimonio	1.96	1.66	1.79
Pasivos Financieros / Patrimonio	1.43	1.07	1.13
% Deuda a corto plazo	95.7%	97.5%	99.0%
Índice de Cobertura Histórico	5.13	8.28	14.93

los precios y otros factores que afectan el poder adquisitivo del consumidor.

Asimismo, la Compañía se encuentra todavía en una etapa de expansión, la que implica por ello y por la naturaleza del sector, todavía flujos de caja libre negativos (flujo operativo + cambios de capital de trabajo – capex).

Al respecto, cabe indicar que si bien las ventas y la generación de Ebitda han mostrado un importante incremento en los últimos tres años, también se debe analizar la evolución del flujo operativo, de los requerimientos de capital de trabajo y de capex, y de la generación de flujo de caja libre. Se reconoce en este sentido paralelo con el crecimiento de la Compañía, una

creciente generación de flujo operativo neto (flujo operativo + cambios de capital de trabajo), particularmente en los últimos dos años, 2009 y 2010.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas de la clasificación otorgada se presentan positivas en razón de: la experiencia y estabilidad de su equipo gerencial; el respaldo de sus accionistas; la creciente capacidad de generación de la Compañía junto a proyecciones positivas de crecimiento para la misma, en base al actual contexto económico actual del país; a las inversiones realizadas por Rash en los últimos años, a los planes de inversión de la empresa en el mediano plazo, y a

la estructura del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Rash Perú.

El nivel de capitalización actual de la Compañía permite soportar el endeudamiento adicional que implica el Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Rash Perú, manteniendo indicadores de endeudamiento adecuados. El índice de cobertura histórica presenta una tendencia creciente, ubicándose en un nivel positivo de 14.93 veces a diciembre de 2010, incluyendo la total emisión del Programa de Instrumentos de Corto Plazo.

1. Descripción de la Empresa.

Rash Peru S.A.C. ("Rash") fue creada en 1995, como una empresa importadora y comercializadora de sistemas de seguridad y de artículos de telefonía, audio, video y comunicaciones en general.

La empresa mantiene desde el 10 de junio de 1998, un Contrato de Licencia y Distribución con RadioShack International, para utilizar el nombre, la marca comercial y servicios RadioShack. Dicho contrato, recientemente ha sido renovado hasta el año 2024, lo que junto a la comercialización de marcas de reconocida trayectoria como Motorola, Panasonic, Maxell, JWIN, entre otras, así como productos de marca propia (BostonTek) para el mercado de accesorios de electrónica menor, le ha permitido mantener un importante posicionamiento en el mercado, a través de una amplia oferta de productos, contando además con precios competitivos, generando atractivo y fidelidad entre los consumidores locales.

A partir del ejercicio 2006, la empresa inició un proceso agresivo de expansión a nivel nacional, lo cual le permite hoy en día, contar con 128 tiendas en funcionamiento, estrategia que continuará en el 2011, acompañado de un adecuado plan de medios y de la incorporación de nuevos rubros, líneas de producto y nuevas marcas a comercializar.

a. Propiedad

Hasta el 01 de julio de 2008, Rash era subsidiaria de Tile Investment Corporation S.A., empresa domiciliada en Panamá y que contaba con el 75% de participación en el capital social de Rash. El 25% del accionariado restante le pertenecía al Sr. Hozkel Vurnbrand Sternberg.

En esa fecha, Tile Investment Corporation S.A. retira su participación, y en JGA del 22 de julio de 2008 se incorpora como nuevo accionista RS Investment Corporation, empresa domiciliada en Panamá, y que a partir de esa fecha cuenta con 90% de participación en el capital social de la empresa, mientras que la participación del Sr. Hozkel Vurnbrand Sternberg, se redujo a 10%. Ese año, ambos accionistas realizaron aportes, que en conjunto ascendieron a S/. 8.4 millones.

Accionistas	Capital Social (S/.)	%
RS Investment Corporation	7,871,800	90.0
Hozkel Vurnbrand Sternberg	874,644	10.0
Total	8,746,444	100.0

b. Estructura administrativa y rotación de personal

El Directorio de Rash es responsable de las decisiones que se adoptan en la compañía, así como de monitorear permanentemente las actividades de gestión de la misma. A diciembre de 2010, el Directorio se encuentra conformado por siete miembros, todos domiciliados en el país.

El objetivo principal del Directorio es el de monitorear las actividades que se desarrollan en la compañía con la finalidad de mantener los lineamientos de crecimiento acordados.

Directorio

Presidente del Directorio:	Hozkel Vurnbrand Sternberg
Directores:	Rafael Treistman Malamud Oscar Bedoya Cámere Augusto Díaz Felman Alberto Camet Blanco-Velo José Velarde-Alvarez Arca-Parró Héctor Bazán Alvarez *

* Director independiente, desde el 09.07.2009.

La administración de Rash cuenta con experiencia en el sector "retail", así como en otras empresas de importación y de comercialización de bienes. A la fecha, la plana gerencial está conformada de la siguiente manera:

Plana Gerencial

Director-Gerente:	Rafael Treistman
Gerente Comercial:	Enrique Pedraza
Gerente de Operaciones:	Daniel Treistman
Gerente de Proyectos y Desarrollo:	Iván Paz
Gerente de Administración y Finanzas:	Juan José López
Contador General:	Alberto Oncevay

Debido al crecimiento registrado y a la futura proyección de sus operaciones, Rash en el 2009 reorganizó su estructura orgánica y tercerizó la gestión de sus almacenes a Yobel SCM.

A diciembre de 2010, la empresa cuenta con 784 trabajadores (581 trabajadores, a diciembre de 2009), 534 de los cuales son personal de ventas y vinculados al área de administración. El personal restante, corresponde principalmente al contratado por campaña.

El Plan de Operaciones de la empresa, establece capacitaciones para el personal de ventas, enfocadas específicamente en el desarrollo de una cultura técnica acerca de los productos, en la motivación del personal, y en la calidad en la atención al cliente, lo que le ha permitido ofrecer un servicio diferenciado, de sus competidores.

c. Empresas Subsidiarias

Inmobiliaria Sabol S.A.C. fue subsidiaria de Rash hasta el 21 de diciembre de 2010, donde ésta última transfirió la totalidad de sus acciones ascendentes a 138,600, al Sr. Hozkel Vurnbrand y al Sr. Oscar Bedoya. De esta manera, Rash Oriente S.A.C., constituida en julio de 2009, pasa a ser la única subsidiaria de Rash, dueña del 99.0% del capital social, representada en 29,700 acciones. Esta empresa, cuyo giro es similar al de Rash Peru S.A.C., se encuentra domiciliada en Maynas (Loreto), y está pendiente de iniciar operaciones, exclusivamente en la zona oriental del país.

2. Negocio

Rash se dedica a la comercialización de artículos y de accesorios electrónicos, los cuales importa de distintos países, para su posterior comercialización en el mercado local. El formato de negocio de Rash se define como el de autoservicio especializado en artículos electrónicos (electrónica menor) y de accesorios, formato que no es explotado por otras compañías en el mercado local.

Rash comercializa alrededor de 2,000 productos, los cuales están divididos en departamentos: Audio, "Powerzone", Telefonía, Comunicaciones, Cómputo, Hobbies, Juguetes y varios, Video, Hogar & Soho (artículos para la oficina), Seguridad, y Partes y Herramientas.

La empresa comercializa sus productos a través de diversos canales de venta, como son: (i) tiendas independientes; (ii) "corners", las cuales se definen como "islas" y se utilizan en las tiendas por departamento; (iii) "store within store", las cuales son una sección dentro de las tiendas "retail" de mejoramiento del hogar, donde se vende artículos de electrónica menor; y (iv) módulos Casio, para la venta de relojes y calculadoras de la marca, que se ubican en los corredores de los centros comerciales.

En adición a sus canales tradicionales de distribución (Maestro, Saga Falabella, Ripley), Rash cuenta a partir del 01.06.2010, con un contrato comercial de venta de productos y artículos a Comercializadora Rash Bolivia S.A., subsidiaria de RS Investment Corporation, quien a partir del segundo semestre de 2010 inició operaciones en 4 locales, ubicados en La Paz, Bolivia.

A diciembre de 2010, Rash cuenta con 128 tiendas (67 tiendas independientes, 26 "store within store", 23 "corners" y 12 "módulos" Casio), las cuales se encuentran ubicadas tanto en Lima, como en provincias, abarcando en su zona de influencia, 11 departamentos del país.

Número de Tiendas							
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Lima	17	19	23	27	40	59	77
Provincia	4	5	8	15	24	32	51
Total	21	24	31	42	64*	91	128

*Incluye 2 tiendas de Remate temporales.

Rash cuenta como vendedores en sus tiendas, a técnicos especializados, quienes cuentan con un amplio conocimiento de los productos que se ofrecen en las mismas, brindando seguridad y confianza en los consumidores, lo cual se traduce en una relación de largo plazo con los clientes.

La estrategia comercial de la empresa se sustenta en tres factores principales, los cuales están relacionados con:

(i) incrementar las ventas de las marcas privadas/ exclusivas a través de precios competitivos dirigiéndose a un mercado masivo, con el objetivo de mantener los márgenes

proyectados; (ii) promover las ventas de los productos de marcas comerciales, lo cual le permitirá mayor posicionamiento en el mercado a la empresa; e (iii) impulsar las ventas de los productos con marca propia, como un factor distintivo frente a la competencia.

De acuerdo a ello, en el año 2007 se incorporaron nuevas marcas a las tiendas de RadioShack, las que cuentan con reconocimiento en el mercado peruano, destacando Motorola y Panasonic, específicamente en productos para telefonía fija y comunicaciones. Cabe mencionar que en el caso de la marca Motorola, Rash realiza la importación de productos directamente desde Hong Kong, lo cual permite ofrecer productos de mayor calidad, que cubren las exigencias técnicas que requieren los clientes.

En años posteriores, Rash amplió la cantidad de marcas comerciales con manejo directo entre las que destacan: Emerson y Sharper Image (introducidas en el 2009), Vivitar, Motorola FRS, Maxell, Creative y Nashua.

Con el objetivo de disminuir los costos de flete y los costos de los productos que importa de ciertos proveedores, Rash realizó estrategias específicas que le permitieron tener una mejor posición en el mercado, frente a otras marcas comerciales que cuentan con mayor participación y reconocimiento. Entre ellas está: (i) el desarrollo, en el año 2008, de empaques para algunas marcas con la finalidad de optimizar los envíos de productos, como es el caso de los reproductores MP3; (ii) la búsqueda de nuevos proveedores procedentes de Asia que mantengan la calidad de los productos, los que a diciembre de 2010 alcanzaron una participación de 31.3% en el total de las compras de la empresa (38.0% a diciembre de 2009); y (iii) la fabricación de productos con marca propia.

Sobre este último punto, Rash desarrolló la marca BostonTek, la cual es producida en China. En los siguientes años la generación de marcas propias se vio reforzada con la creación de Zecür-tähg, Westminster, Izuum y Teraware orientados a complementar la oferta de productos en los departamentos de Seguridad, Hogar & Soho, Audio y Cómputo, respectivamente.

3. Sector

El sector de negocios electrónicos viene experimentando un alto dinamismo en los últimos años, relacionado al crecimiento económico registrado en el país, lo cual ha generado mayores incentivos en la inversión privada y en el consumo interno.

De acuerdo al trimestre móvil enero-marzo 2011, la PEA (Población Económicamente Activa) de Lima Metropolitana ascendió a 4.8 millones de personas (4.7 millones, en similar periodo de 2009), de los cuales 4.3 millones de pobladores

cuentan con empleo y 50.6% de las personas empleadas cuentan con un empleo adecuado (47.3% en el trimestre móvil enero-marzo 2009). La PEA desocupada por su parte creció 3.6% (438 mil personas vs. 454 mil personas), en el periodo bajo análisis.

A nivel nacional puede decirse que el empleo formal urbano en empresas privadas con 10 a más trabajadores creció en diciembre de 2009, 0.3%, respecto de diciembre de 2008, destacando las ciudades de Ayacucho (+15.9%), Moquegua (+15.9), y Abancay (+10.4%), gracias a los sectores comercio, servicios y transporte, principalmente.

Estos indicadores económicos han generado mayor bienestar en la población adecuadamente ocupada, lo cual ha permitido acceder a mayores servicios, entre ellos a servicios relacionados con tecnologías de la información y comunicación (TIC), así como demandar mayores productos relacionados a negocios electrónicos. En ese sentido, existe una creciente necesidad por adquirir novedades tecnológicas como son los reproductores MP3 y MP4, los televisores LCD, las cámaras digitales, los celulares 3G, diversos accesorios, entre otros.

El acceso al crédito, las perspectivas de crecimiento a nivel país relacionadas a tasas superiores a 6.0%, en un marco de optimismo empresarial, pese al contexto electoral, el crecimiento en la inversión privada, la tasa de empleabilidad, el impulso diverso en varios sectores económicos, la construcción de centros comerciales que elevan el estándar de vida en zonas periféricas de Lima, así como el acceso a este tipo de negocios en otras ciudades a nivel nacional, proporcionan condiciones favorables para la comercialización de los productos tecnológicos que ofrece Rash, así como de los negocios relacionados a éstos.

4. Programa de Instrumento de Corto Plazo Rash Perú

Rash ingresó al mercado de capitales en el año 2010, con el Primer Programa de instrumentos de Corto Plazo Rash Perú hasta por un monto máximo en circulación de S/. 10 millones (o su equivalente en dólares), por un plazo de 2 años, renovables, con la finalidad de reestructurar pasivos y financiar nuevas operaciones.

El 7 de mayo de 2010, se procedió a la emisión de la serie A ascendente a S/. 3 millones, la cual cuenta con el respaldo genérico sobre el patrimonio del Emisor. El 01 de diciembre de 2010, se realizó la emisión de la serie B por S/. 4 millones, de similares características de la anterior.

El Emisor está sujeto, entre otras restricciones y responsabilidades durante el plazo en que los valores emitidos se encuentren vigentes a:

- i. Mantener un Ratio de Liquidez a nivel consolidado mayor o igual a 1.00x. El mencionado ratio se calcula aplicando la fórmula siguiente: ["Ratio de Liquidez = Activo Corriente / Pasivo Corriente"].
- ii. A nivel consolidado, mantener un nivel de endeudamiento sobre el patrimonio no mayor a 2.25 veces a partir del 31 de marzo del 2010. El mencionado ratio se calcula aplicando la fórmula siguiente: ["Nivel de endeudamiento sobre patrimonio = Pasivo Total / Patrimonio Neto"].
- iii. Mantener una cobertura de intereses a nivel consolidado no menor a 4.00 veces. El mencionado ratio se calcula aplicando la fórmula siguiente: ["Cobertura de Intereses = (Utilidad Operativa + Depreciación + Amortización) / Gastos Financieros"]. La revisión de esta cobertura es efectuada considerando los doce (12) meses precedentes.

Los resguardos señalados en los literales precedentes, son revisados trimestralmente. Para efectos del cálculo de los citados resguardados, los estados financieros del Emisor son consolidados con los de su subsidiaria, Rash Oriente S.A.C.

Al 31 de diciembre de 2010 los ratios determinados en los numerales (i), (ii) y (iii) ascendieron a 1.29 veces, 1.79 veces y 7.97 veces respectivamente, cumpliendo ampliamente con los compromisos establecidos en el Programa.

5. Situación Financiera

A partir de enero del 2005, el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, para efectos de análisis comparativo, las cifras contables de la institución han sido ajustadas a valores constantes de diciembre de 2010.

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

En los últimos tres años, Rash ha registrado un crecimiento importante en sus ventas, pasando de niveles entre S/. 36 millones y S/. 50 millones, a S/. 70.7 millones (+40.7%) en el 2008, a S/. 81.8 millones (+15.8%) a diciembre de 2009 y a S/. 95.5 millones (+16.7%) al cierre del 2010, con un CAGR de 24.0%.

Este crecimiento es explicado principalmente por el buen desempeño mostrado en las tiendas independientes tanto en Lima, como en provincias, las que a partir del año 2008 cuentan con una participación de las ventas por encima de 70%.

Departamentos	2008	2009	2010
Audio	24.3%	24.3%	21.7%
Cómputo	18.5%	20.9%	22.3%
Comunicaciones	6.9%	5.4%	5.0%
Hobbies & Juguetes	8.4%	9.6%	10.5%
Hogar & Soho	5.7%	5.5%	4.6%
Partes y Herramientas	2.1%	2.2%	1.8%
Powerzone	15.4%	13.8%	11.6%
Seguridad	2.9%	2.9%	3.7%
Telefonía	10.5%	9.4%	9.2%
Video	5.3%	5.7%	7.7%
Casio	0.0%	0.3%	1.9%
Total	100%	100%	100%

Las ventas de los departamentos de cómputo, audio y powerzone reportan las principales ventas del periodo, al registrar una participación de 22.3%, 21.7% y 11.6%, respectivamente, en concordancia con la tendencia registrada en periodos anteriores. Cabe resaltar el buen comportamiento del departamento de cómputo, el cual a partir del año 2007, desplazó de manera significativa las ventas generadas por los departamentos de comunicaciones y telefonía.

El costo de ventas ha mostrado también una tendencia creciente, en línea al crecimiento de las ventas, de manera que al cierre de 2008, éste alcanzó S/. 32.4 millones (+40.4%), S/. 38.3 millones (+18.1%) en el 2009 y S/. 45.0 millones (+17.5%) al cierre de 2010.

Este crecimiento, sin embargo, es controlado, ya que su nivel respecto a las ventas, se mantiene por debajo de 50%, respaldado en compras hechas en grandes volúmenes, a través de una amplia cartera de proveedores tanto nacionales como extranjeros (RadioShack International, Casio, proveedores USA y Panamá, proveedores Oriente), lo cual le ha permitido en el tiempo gestionar adecuadamente los costos vinculados a las compras y al transporte.

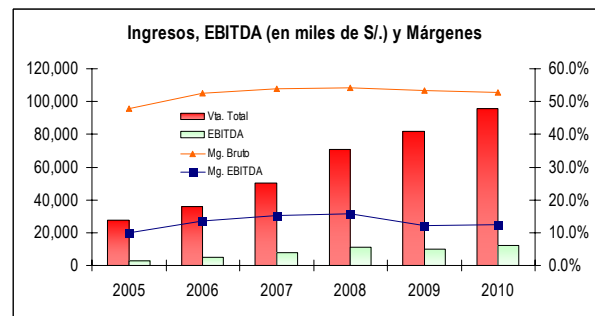
Ello se ha traducido en un margen operativo bruto positivo, desde niveles históricos por debajo de S/. 14 millones anuales, a S/. 38.2 millones (margen bruto de 54.1%) al 31/12/2008, S/. 43.6 millones (margen bruto de 53.3%) al cierre del 2009 y S/. 50.6 millones (margen bruto de 52.9%) a diciembre del 2010.

A partir del año 2010 la compañía modificó la política contable que involucra el saldo de las participaciones diferidas de los trabajadores, las cuales fueron reclasificadas, en virtud de la modificación a la interpretación de la NIC 19, la cual debe ser considerada como gasto operativo.

Los gastos de administración y ventas (que incluye depreciación y la participación de los trabajadores) se han incrementado junto con el importante crecimiento de la Compañía, vinculándose a mayores cargas de personal así como a alquileres de locales, propio del proceso de expansión establecido en los últimos años. En términos relativos a la generación de ingresos, Rash muestra cierto

control, con una participación fluctuante de su carga administrativa sobre sus ventas (39.5%, 43.8% y 42.3% a diciembre de 2008, 2009 y de 2010, respectivamente). Cabe mencionar que el costo de la franquicia por la marca "RadioShack" no tiene representatividad dentro de sus gastos.

Todo esto se refleja en una creciente generación de Ebitda de la Compañía. A diciembre de 2010, Rash generó un Ebitda ascendente a S/. 11.9 millones, lo que significó un margen sobre las ventas de 12.5% frente a un Ebitda de S/. 10.0 millones en el ejercicio 2009 (margen Ebitda de 12.3%).



Respecto al resultado no operativo, éste se mantiene negativo, como consecuencia del incremento de los gastos financieros, en línea con el aumento de la deuda financiera de Rash desde el año 2007, para financiar las necesidades de capital de trabajo e inversiones que han permitido el crecimiento de los últimos años. Cabe observar una reducción de la carga financiera de 25.5% en el año 2010, respecto a lo reportado en el ejercicio 2009, que correspondió principalmente a la negociación de tasas más competitivas para sus obligaciones vigentes.

El crecimiento alcanzado por Rash en sus ventas y en su generación de Ebitda, ha permitido afrontar las pérdidas no operativas indicadas, y registrar en los últimos tres años mejores resultados netos, con utilidades de S/. 5.7 millones, S/. 4.5 millones y de S/. 6.3 millones a diciembre de 2008, 2009 y de 2010, respectivamente (frente a niveles de alrededor de S/. 3 millones en los ejercicios previos). Los ratios de rentabilidad reflejaron los resultados positivos, con una rentabilidad patrimonial de 36.6% y una rentabilidad de activos de 12.0% a diciembre de 2010.

Si bien se reconoce el crecimiento alcanzado por la Compañía, por sus ventas y por su generación de Ebitda, también se considera importante evaluar la evolución del flujo operativo, de sus necesidades de capital de trabajo y de capex, así como de la generación de flujo de caja libre, ello dado que la dinámica de su principal negocio, de importación y comercialización de artículos de electrónica menor, implica flujos reales negativos por compra de mercadería

(existencias) que se venderán en unos meses, junto a flujos reales por la venta de éstos (contablemente se consideran en el Ebitda del periodo en que se efectúa la venta, por lo que los ingresos, costo de ventas y Ebitda no reflejan enteramente la generación de flujos real de la Compañía). Este análisis permite observar un incremento importante de los requerimientos de capital de trabajo y de capex desde el año 2008, que permitieron la expansión antes descrita de la Compañía, haciéndose de un "stock" importante de artículos a comercializar, que se ha traducido en ventas y utilidades crecientes. La etapa de crecimiento en la que se encuentra Rash, implica todavía flujos de caja libre negativos (flujo operativo + cambios de capital de trabajo – capex) al cierre del 2010. Destaca la tendencia de mejora en los últimos dos años, con flujos operativos más sólidos para sostener las demandas de capital de trabajo y de capex.

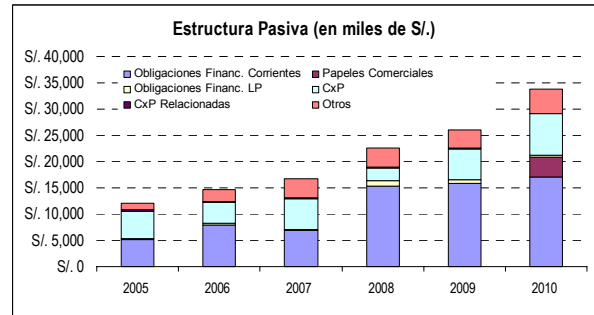
b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

En el ejercicio 2008 Rash registró un importante incremento neto en su deuda financiera, la que se mantuvo en el 2009, para financiar los requerimientos de capital de trabajo y de capex, con el fin de alcanzar la expansión descrita en su plan de operaciones (S/. +9.1 millones +123.7%, S/. +109 mil +0.66%, respectivamente). En el año 2010 se tuvo un importante incremento neto de las obligaciones financieras de 28.0% (S/. +4.7 millones), producto principalmente, de la colocación del Primer Programa de Corto Plazo Rash Perú. En menor medida, impactaron en la estructura, el empleo de una nueva línea bancaria, y las ampliaciones de línea con instituciones con las que ya trabajaban.

La deuda financiera al término del 2010 alcanzó un nivel de S/. 21.3. La empresa se financia con el BCP, con el BIF, con el BBVA Banco Continental y con Scotiabank a través de operaciones de corto plazo y de *leasing*, con esquemas de garantías prendarias.

Asimismo, se observó en los últimos dos años 2009 y 2010 un aumento significativo de las cuentas por pagar a proveedores, por concepto de adquisición de mercadería, con un saldo al 31/12/2010 de S/. 7.9 millones (frente a S/. 5.9 millones al cierre de 2009 y a S/. 2.4 millones a diciembre de 2008). Estas obligaciones no generan intereses y son de vencimiento corriente.

La estrategia financiera de Rash ha buscado calzar los plazos de vencimiento de sus obligaciones con la estructura de sus activos y con los flujos generados, así como obtener un costo financiero eficiente. Ello se ha traducido en una estructura de pasivos de corto plazo históricamente (más de 95.0% de sus pasivos). A diciembre de 2010, Rash presentó un costo financiero promedio de aproximadamente 4.92% (6.14% a diciembre de 2009).



El incremento de las obligaciones de la Compañía, ha sido acompañado de un fortalecimiento patrimonial con la capitalización de resultados. Pese a ello, el nivel de apalancamiento de Rash es superior a 1 (1.13 veces al cierre de 2010). En términos de generación de flujos (Deuda Financiera / Ebitda) sí se observó en su momento un mayor incremento en el nivel de endeudamiento con un ratio de 2.05 veces al 31/12/2005, pero que luego ha mostrado una clara tendencia de mejora, en paralelo al crecimiento de la compañía y a su mayor generación de Ebitda, con un ratio en 1.78 veces a diciembre de 2010.

c. Situación de Liquidez

La estructura actual de la deuda de Rash comprende principalmente financiamientos para la importación de productos y para capital de trabajo, encontrándose la mayor parte de la deuda concentrada en el corto plazo, que corresponde a préstamos bancarios, endeudamiento con el público a través de instrumentos de corto plazo y a operaciones de financiamientos de importaciones.

A diciembre de 2010, el ratio de liquidez corriente fue de 1.29 veces, indicador que se considera adecuado (1.31 veces al término del ejercicio 2009). En cuanto al ratio de liquidez ácida, a diciembre de 2010, este fue de 0.37 veces, acorde al nivel registrado al término del ejercicio 2009 (0.28 veces).

A la fecha de análisis, la empresa mantiene líneas de crédito de corto plazo con diversas entidades financieras por un monto de US\$ 9.9 millones, aproximadamente.

De otro lado, la empresa cuenta con políticas de crédito diferenciadas, de acuerdo a cada cliente. El mayor porcentaje de las ventas se realiza al contado (80% de las mismas aproximadamente). Se ha acordado con las tiendas por departamento Saga Falabella, Ripley y con la tienda especializada en el hogar Maestro Home Center, Sodimac y Tottus, cobranzas entre 30 y 60 días. En el caso específico de Rash Bolivia, los plazos de cobranza son más flexibles, hasta que pueda consolidarse en ese mercado.

Resumen de estados financieros y principales indicadores
(En Miles de Nuevos Soles al 31 de Diciembre de 2010)

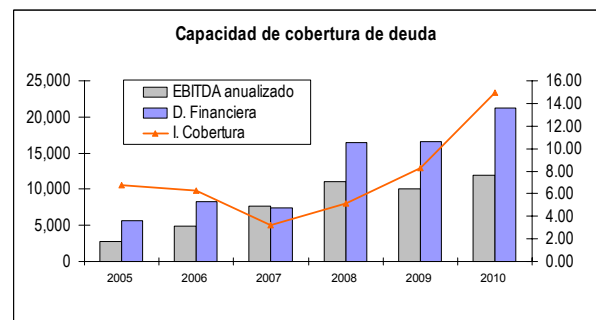
	2006	2007	2008	2009	2010
Ventas netas	36,014	50,242	70,666	81,864	95,551
Resultado bruto	18,917	27,153	38,253	43,599	50,581
Resultado operacional	4,369	6,977	10,325	7,721	10,194
Depreciación	494	609	710	2,338	1,688
Flujo depurado	5,211	8,152	12,098	11,685	13,952
Gastos financieros	(1,138)	(999)	(1,496)	(2,014)	(1,501)
Resultado no operacional	(400)	(525)	(2,193)	(1,098)	(653)
Utilidad neta	2,766	4,497	5,731	4,555	6,317
Total Activos	20,575	25,252	34,070	41,555	52,749
Disponible	3,215	2,849	1,488	964	3,121
Deudores por venta	3,426	3,760	4,581	4,813	6,410
Existencias	8,892	13,592	19,335	25,859	30,718
Activo Fijo	3,182	3,912	5,523	7,134	8,178
Total Pasivos	14,609	16,642	22,563	25,953	33,866
Deuda Financiera	8,304	7,381	16,510	16,619	21,280
Patrimonio	5,966	8,610	11,507	15,602	18,882
Result. Operacional / Ventas	12.1%	13.9%	14.6%	9.4%	10.7%
Utilidad Neta / Ventas	7.7%	9.0%	8.1%	5.6%	6.6%
Flujo depurado / Activos Prom.	28.5%	35.9%	41.0%	30.8%	29.4%
Rentabilidad Patrimonial	54.8%	61.7%	57.0%	33.6%	36.6%
Liquidez corriente	1.14	1.26	1.29	1.31	1.29
Liquidez ácida	0.51	0.43	0.37	0.28	0.37
Pasivos / Patrimonio	2.45	1.93	1.96	1.66	1.79
Deuda Financiera / Patrimonio	1.39	0.86	1.43	1.07	1.13
% de Deuda de corto plazo	98.0%	99.2%	95.7%	97.5%	99.0%
% de Deuda de largo plazo	2.0%	0.8%	4.3%	2.5%	1.0%
D. Financiera / Flujo depurado	1.59	0.91	1.36	1.42	1.53
Índice de Cobertura Histórica	6.25	3.21	5.13	8.28	14.93
Ebitda					
Ebitda	4,883	7,607	11,088	10,059	11,961
Deuda Financiera / Ebitda	1.70	0.97	1.49	1.65	1.78
Ebitda / Gastos financieros	4.29	7.62	7.41	5.00	7.97

Respecto de los compromisos de pago de Rash con proveedores locales, se han pactado plazos entre 30 y 60 días, mientras que con proveedores extranjeros, las políticas de pago dependen de cada proveedor. En caso contrario se podría ejecutar las cartas de crédito que avalan las operaciones de importación de la empresa.

d. Índice de Cobertura Histórica

El índice de cobertura histórico mide la capacidad de una empresa de hacer frente a sus gastos financieros con la generación de recursos que obtiene de sus activos. Mientras más elevado este índice, refleja una mayor capacidad de pago.

El índice de cobertura histórica presenta una tendencia creciente en los últimos años, en línea con la creciente capacidad de generación de flujos operativos de la Compañía, ubicándose en un nivel positivo de 14.93 veces a diciembre de 2010, lo que incluye la emisión total del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Rash Perú.



La emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Rash Perú busca reperfilar pasivos, un mejor calce entre la rotación de activos y la generación de flujos con los pasivos de la empresa, a tasas competitivas de mercado. Asimismo, apoyar en el financiamiento de capital de trabajo y de capex, permitiendo continuar con la estrategia de crecimiento de Rash.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

1. Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Rash Perú.

El Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Rash Perú comprende obligaciones a ser emitidas por un monto máximo de hasta S/. 10 millones en circulación, respaldados de manera genérica por el patrimonio del emisor. El plazo máximo del programa es de dos años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la CONASEV.

Emisión	Monto	Plazo	Tasa de interés	Fecha de Emisión
Primera Emisión – Serie A	S/. 3'000,000	180 días	4.05% n.a.	07/05/2010
Primera Emisión – Serie B	S/. 4'000,000	360 días	4.25% n.a.	01/12/2010