

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Informe de Clasificación

Contactos:

Vanessa Simonetti

vsimonetti@equilibrium.com.pe

Jeanisse Olazábal

jolazabal@equilibrium.com.pe

511-2213688



Rash Perú S.A.C. y Subsidiarias

Lima, Perú

20 de mayo de 2011

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
Instrumentos de corto plazo Rash Perú S.A.C.	EQL 2+.pe	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de capital e intereses dentro de los términos y condiciones pactados.

"La clasificación que se otorga al presente valor no implica recomendación para comprar, vender o mantener el instrumento."

-----En millones de S/. Al 31.03.2011 -----		
Ingresos: 100.4	Activos: 49.9	Patrimonio: 19.6
Utilidad: 6.9	ROAE*: 38.8%	ROAA*: 16.5%

*(1) Datos de últimos doce meses. * Returns on average equity and assets.*

Historia: Instrumentos de Corto Plazo → EQL2+.pe (20.04.09),
↓ EQL2.pe (17.12.09), ↑ EQL2+.pe (10.11.10).

Para la presente evaluación se ha utilizado los estados financieros auditados de Rash Perú SAC y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2007, 2008, 2009 y 2010, así como estados financieros no auditados al 31 de marzo de 2010 y 2011. Asimismo se ha utilizado información adicional proporcionada por la Empresa.

Fundamento: Como resultado del análisis y la evaluación efectuada, Equilibrium decidió mantener la clasificación EQL2+.pe otorgada al primer programa de emisión de papeles comerciales Rash Perú.

La clasificación se sustenta en los niveles de generación alcanzados por la Compañía; los cuales al cierre del 2010 se mantienen en niveles superiores a los obtenidos en el periodo anterior; donde el EBITDA cayó a causa de los efectos de la retracción de la demanda y consumo interno, recuperándose recién hacia el cuarto trimestre del 2009, impulsado principalmente por la campaña navideña. La situación anterior, sería superada recién durante el primer trimestre del 2011.

Asimismo, se considera en la evaluación la mejora en los principales indicadores de endeudamiento de la Empresa, resultado del esfuerzo desplegado a fin de reducir los niveles de deuda de corto plazo y mejorar así el perfil financiero de la Compañía.

En cumplimiento del plan estratégico, Rash incorporó a su red de tiendas 41 puntos de venta adicionales en el Perú (totalizando 128 al cierre del ejercicio 2010), esto implicó un incremento en el área disponible para ventas de 1,215m². Con la finalidad de llegar a un mayor número de clientes Rash incorporó en el 2009 dos nuevos formatos de tiendas: (i) los *Corner BostonTek* ubicados en tiendas por departamentos Ripley; y, (ii) los módulos denominados "Casio" ubicados en los pasillos de los centros comerciales los que se encuentran básicamente orientados a la venta de relojes. Bajo esta estrategia, durante el 2010 continuó el plan de expansión y se ingresó a Tottus y Sodimac bajo el formato de tienda *Corner* y *Store within the store*, respectivamente.

Adicionalmente, en la ampliación del contrato de licencia y distribución, vigente desde enero del 2010;

se establecieron requerimientos que fueron cumplidos por Rash Perú a diciembre 2010.

Adicionalmente, al cierre de dicho ejercicio el margen EBITDA ascendió a 12.5%, presentando una tendencia creciente entre marzo 2010 y marzo 2011. Por otro lado, el indicador de cobertura de gastos financieros pasó de 4.9 a 8.0 veces del cierre del 2009 al 2010. Cabe destacar, que este indicador se volvió más rígido debido a la incorporación de la participación de los trabajadores dentro de los gastos de administración y ventas, formando parte del resultado operativo, dicho cambio se establece según la NIC19, la cual entró en vigencia en diciembre 2010.

La estructura financiera de Rash presenta un esquema de activos y pasivos que refleja la actividad comercial que desarrolla. Para financiar su crecimiento y capital de trabajo la Empresa mantiene líneas de crédito disponibles con el sistema financiero local hasta por un total de US\$9.9 millones (US\$10.9 millones al primer trimestre 2011), lo que permitió ampliar su margen operativo. Asimismo, la Empresa mantiene una mayor posición de pasivos que de activos en moneda extranjera, estando expuestos al riesgo de fluctuaciones en el tipo de cambio del dólar estadounidense.

En lo que respecta a la estructura de financiamiento, el patrimonio redujo ligeramente su participación frente a los compromisos con terceros, en tal sentido el 64.2% de los activos de la Empresa se financian con deuda mientras que el 35.8% restante se realiza a través del patrimonio (63.1 y 36.9% respectivamente a diciembre de 2009). Rash Perú mantiene una política de distribución de dividendos que establece la repartición mínima del 25% de las utilidades de cada ejercicio según acuerdo de la Junta General de Accionistas, previo cumplimiento de las obligaciones

de índole legal o contractual asumidas por la Empresa.

El programa de instrumentos comerciales incorpora una serie de resguardos asociados a la emisión los cuales incluyen: (i) Ratio de endeudamiento menor igual a 2.5 veces hasta diciembre de 2009 y 2.25 veces a partir de marzo de 2010, (ii) Niveles de liquidez corriente no menor a 1.0 veces, (iii) Ratio de cobertura de gastos financieros no menor a 4.0 veces. Según lo indicado por la Empresa, los fondos captados fueron destinados para cubrir las necesidades de financiamiento en el corto plazo, sustituyendo ciertos pasivos y para el financiamiento

de nuevos proyectos. Al cierre del ejercicio 2010, la Empresa ha cumplido con los resguardos financieros establecidos.

Es importante resaltar que el desempeño y la capacidad de generación de Rash Perú se encuentran vinculados directamente al crecimiento económico y dinamismo del consumo en el país. En tal sentido, la Clasificadora considera que los resultados de la Empresa serán sostenibles en la medida que se culmine el proceso de consolidación de los nuevos puntos de venta, aunado a la mejora progresiva en la dinámica de la economía nacional.

Fortalezas

1. Reconocida franquicia internacional y formato único en el país.
2. Niveles apropiados de eficiencia.

Debilidades

1. Sensibilidad de sus operaciones al desempeño de la actividad económica del país.
2. Reducidos niveles de rotación de mercadería.
3. Exposición a riesgo cambiario.

Amenazas

1. Competencia informal y dispersa.
2. Negocio sensible a cambios en el entorno económico.
3. Riesgo a la exposición de existencias en tiendas.

Oportunidades

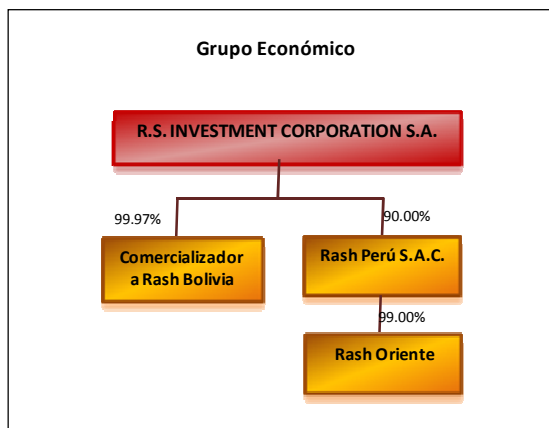
1. Bajo índice de penetración en el mercado formal en el que se desarrolla la Empresa.
2. Tendencia del consumidor a compras formales.
3. Crecimiento económico al interior del país, donde existe demanda insatisfecha por los productos de electrónica menor y accesorios de cómputo.
4. Acceso al mercado Boliviano.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Perfil

Rash Perú SAC. fue constituida en Perú el 04 de marzo de 1995, como subsidiaria de Tile Investment Corporation S.A. El 2008, ésta decidió vender su participación en la Empresa; incorporándose al accionariado R.S. Investment Corporation S.A., domiciliada en Panamá, la cual mantiene a la fecha del presente informe una participación accionaria de 90%. Adicionalmente, Rash mantenía desde el 2007 el 99% del capital social de la empresa Inmobiliaria Sabol SAC; dejando de formar parte del Grupo Económico el 21 de diciembre del 2010, y transfiriendo su participación a favor de los señores Hozkel Vurnbrand Sternberg y en menor proporción a Oscar J. Bedoya Camere.

Desde junio de 1998, Rash Perú SAC mantiene el uso comercial de la marca RadioShack, en virtud del contrato de distribución y licencia firmado con RadioShack Corporation; a través del cual, la Empresa se encuentra condicionada a cumplir una serie de requerimientos en términos de compras de mercadería, expansión del negocio y al pago de regalías anuales.



Fuente: Conasev / Elaboración: Equilibrium

La actividad económica de Rash Perú S.A.C gira en torno a la comercialización y distribución al por mayor y menor de sistemas de computadoras, de seguridad, alarmas, cercos eléctricos, centrales telefónicas, antenas, cámaras de video y objetos afines en Lima y provincias bajo el formato de tiendas. Al cierre del 2010, la Empresa cuenta con 77 puntos de venta en Lima y 51 en Provincias.

Rash Oriente S.A.C. fue constituida en Julio del 2009, se encuentra domiciliada en Iquitos, es subsidiaria de Rash Perú (99.0%) y tiene como objetivo principal la comercialización de todo género de mercadería, juguetes, artefactos eléctricos, electrónicos, software, hardwares, repuestos y prestación de servicios de mantenimiento y representación comercial, exclusivamente en la zona amazónica. Al cierre del

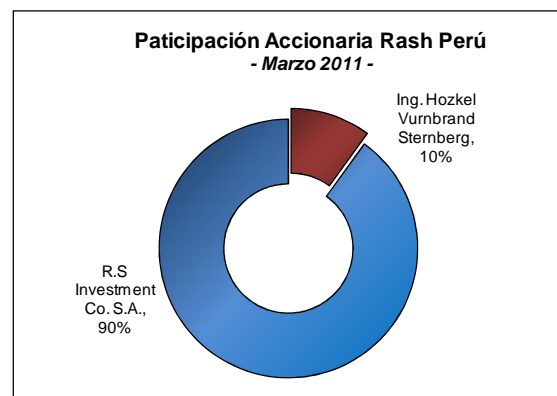
2010 no se encontraba realizando operaciones comerciales.

Comercializadora Rash Bolivia S.A., también cuenta como principal accionista a R.S. Investment Corporation S.A. (99.97%); fue constituida el 11 de febrero del 2010 en La Paz, Bolivia; con el objetivo de comercializar sistemas de computadoras (software y hardware), seguridad de alarmas, cercos eléctricos, centrales telefónicas, antenas, cámaras de videos y objetos afines; artículos eléctricos y electrónicos y repuestos y prestación de servicios de mantenimiento y representación comercial. Rash Bolivia le compra productos y artículos a Rash Perú para su comercialización en Bolivia, brindándole asimismo la asesoría comercial para el desarrollo de sus actividades comerciales. Al cierre del 2010 cuenta con 4 tiendas en Bolivia.

Al 31 de diciembre del 2010 la empresa cuenta con 771 trabajadores.

Accionariado

Al primer trimestre del 2011, la composición accionaria es la siguiente:



Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

Directorio

El Directorio de la Empresa está conformado por siete miembros, de los cuales cuatro son independientes.

Nombre	Cargo
Ing. Hozkel Vurnbrand Sternberg	Presidente del Directorio
Sr Rafael Treistman Malamud	Director- Gerente
Ing. Oscar Bedoya Cámara	Director
Sr. Augusto Díaz Felman	Director
Sr. Alberto Camet Blanco - Velo	Director
Dr. José Velarde-Alvarez Arca-Parró	Director
Sr. Hector Marcelo Bazán Alvarez	Director

Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

Asimismo, el Sr. Hozkel Vurnbrand Sternberg ocupa el cargo de Presidente de Directorio de Rash Perú y de Pisopak Perú S.A.C.

Plana Gerencial

Al cierre del 2010 la plana gerencial se encuentra conformada de la siguiente manera:

Ejecutivo	Cargo
Sr. Rafael Treistman	Director Gerente
Sr. Enrique José Pedraza	Gerente Comercial
Sr. Daniel Treistman	Gerente de Operaciones
Sr. Juan José López	Gerente de Adm. y Finanzas
Sr. Iván Paz	Gerente de Proyectos y Desarrollo
Sr. Alberto Oncevay	Contador General

Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

En lo que respecta a la estructura organizacional de la Empresa, Rash Perú opera como una Empresa familiar. Sin embargo con el objetivo de mitigar los riesgos inherentes a dicha estructura se incorporó al Directorio profesionales independientes y de amplia trayectoria empresarial. Adicionalmente, la Empresa se rige por un protocolo familiar implementado en el año 2005.

Contrato con RadioShack Corporation

RadioShack Corporation es una de las mayores cadenas de venta de artículos electrónicos al detalle en el mundo, la gama de productos que ofrece abarca dispositivos electrónicos, accesorios de cómputo, baterías, juguetes, así como una gran variedad de productos y servicios relacionados con tecnología. Al cierre del 2010 RadioShack gestiona 7,183 puntos de venta en Estados Unidos y México (tiendas propias y distribuidores). Adicionalmente, la Corporación a través de la división RadioShack International opera en países de Europa, Asia y Latinoamérica bajo la modalidad de franquicias.

Desde el año 1998, Rash Perú SAC tiene suscrito un contrato de licencia y distribución con la división RadioShack International, esta última encargada de gestionar el sistema de franquicias a nivel mundial. Este contrato significa para Rash Perú la obtención de una licencia para utilizar el nombre y la marca comercial de servicios "RadioShack", comprometiéndose a cumplir con obligaciones estipuladas por el franquiciante. La ampliación del contrato de licencia y distribución –vigente desde el primero de enero del 2010-, compromete al franquiciante a cumplir lo siguiente:

- ✓ Requerimiento mínimo de compras anuales de US\$2.0 millones durante el 2010.
- ✓ Apertura de cinco locales durante el 2010.
- ✓ Pago de regalías fijas anuales de US\$195 mil.

Al mes de diciembre de 2010, Rash Perú cumplió ampliamente con los requerimientos del franquiciante estipulados en el contrato vigente al mes de diciembre de 2010, bajo el cual la empresa se comprometía a realizar un mínimo de compras anuales (2006: US\$1.2MM – 2010: US\$ 1.8MM), se inauguraron 45 tiendas (22 en Lima, 19 en Provincias y 4 en Bolivia) y se efectuaron pagos por concepto de regalías por un total de US\$195 mil.

Estrategia comercial

En sus inicios Rash Perú operó como una *boutique* de electrodomésticos menores orientada a segmentos socioeconómicos A y B de Lima Metropolitana, cuya

oferta principal estaba constituida por productos de la marca RadioShack. Sin embargo, con la finalidad de lograr una mayor expansión y atender a nuevos segmentos de mercado, en el año 2003 Rash Perú replanteó su estrategia comercial, optando por incorporar nuevas líneas de producto, orientándose al desarrollo de marcas propias tales como Boston Technologies, con productos de origen Chino, permitiendo a la Empresa no solo una mejor gestión del margen, sino también una diversificación en lo que a proveedores se refiere.

Esta estrategia comercial se viene desarrollando sobre la base de tres pilares:

- ✓ Desarrollo de marcas privadas: Lo que permite a la Empresa obtener altos márgenes y precios competitivos en un segmento de mercado masivo.
- ✓ Manejo de marcas comerciales: Estrategia que permite lograr un posicionamiento y aprovechar la recordación de marca en ciertas líneas de producto.
- ✓ Productos RadioShack: Línea de productos que permite el afianzamiento de la marca y la asociación directa con la tienda, logrando así una diferenciación por parte del consumidor.

Con la finalidad de mantener cierto grado de flexibilidad en las operaciones de la Empresa, la apertura de nuevos locales se realiza mediante el alquiler de espacios en zonas estratégicas. Para ello, Rash mantiene contratos de alquiler por periodos comprendidos entre dos y cinco años; y, cuyo costo puede ser fijo o variable en base a un porcentaje de las ventas.

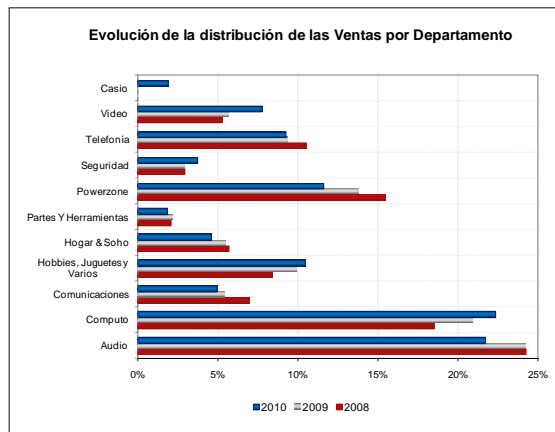
Para el adecuado desarrollo de sus operaciones comerciales, Rash maneja cuatro formatos de tienda, según su ubicación y el segmento objetivo al cual se dirige:

- (i) **Tiendas Independientes:** Aquellas operadas directamente por Rash Perú. Presentan una mayor área de venta, mayores stocks y un "mix" de productos diversificado.
- (ii) **Store within the Store (tiendas dentro de tiendas):** Es un formato que se ubica dentro de las tiendas Maestro Home Center y Sodimac.
- (iii) **Corners:** Tiendas ubicadas en locales de Saga Falabella, Tottus y Ripley; en éste último bajo el nombre de BostonTek.
- (iv) **Módulos:** son unos "kioskos" ubicados en los pasadizos de los centros comerciales para la venta de relojes.

Las tiendas "store within the store" y "corners" y los nuevos "módulos Casio" mantienen stock acorde al segmento de mercado atendido por las tiendas principales; así las tiendas dentro de Maestro ofrecen una gama más amplia de herramientas, accesorios electrónicos y de seguridad; las tiendas ubicadas en Saga Falabella y Ripley dan prioridad a los accesorios

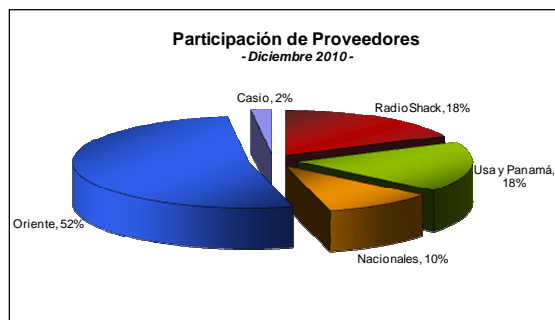
de cómputo, audio y powerzone; mientras que los módulos están destinados a la venta de relojes.

Rash Perú comercializa actualmente cerca de 2,000 artículos agrupados en 10 líneas de producto, de las cuales el mayor crecimiento nominal a diciembre de 2010 corresponde a artículos de cómputo (29.1%), seguido por video (64.3%) y artículos de la gama de Hobbies y Juguetes (27.5%). Los tres departamentos mencionados representan el 59.2% del total de crecimiento registrado al cierre del 2010.



Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

Si bien el stock de mercadería de cada tienda busca ofrecer una gama de productos acorde con el mercado objetivo; el precio constituye un factor determinante para el consumidor al momento de tomar la decisión de compra. Es por ello que un factor fundamental en el cambio de estrategia realizado en el año 2003 involucró la diversificación de proveedores, incluyendo en la oferta de las tiendas, productos de procedencia China, Panameña y de Oriente. Este nuevo esquema ha permitido a Rash lanzar productos con marca propia, tales como BostonTek; logrando así un mayor margen de venta, lo que a su vez ha favorecido la capacidad de generación de la Compañía.

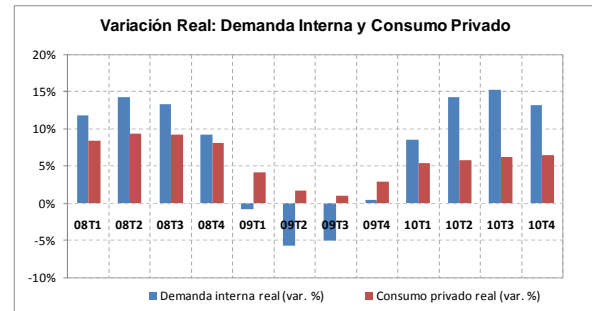


Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

Operaciones

Durante la mayor parte del 2009, la economía peruana sufrió los efectos de la crisis financiera mundial; si bien los efectos no han sido tan severos respecto a otras economías, algunos sectores productivos y en general la demanda interna se vio afectada por las secuelas. En tal sentido, las empresas asociadas a los

principales rubros de consumo presentaron fuertes caídas en sus indicadores operativos lo que repercutió negativamente en los indicadores financieros. No obstante, durante el último trimestre del 2009 y transcurso del 2010 se observó un repunte de la demanda interna y de los principales indicadores macroeconómicos, denotando el inicio del proceso de recuperación de las economías.

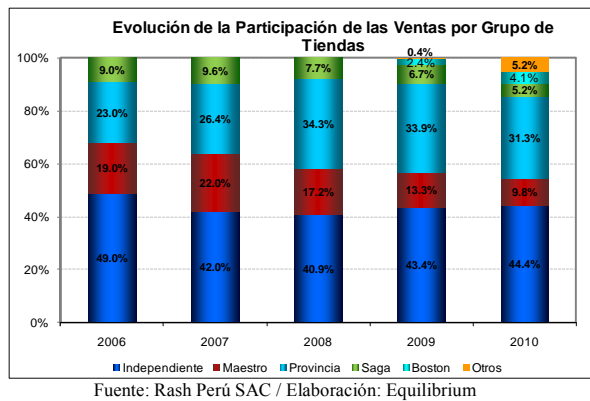


Fuente: BCRP/ Elaboración: Equilibrium

En el caso particular de Rash, pese a la desaceleración registrada; la empresa mantuvo su plan original de apertura de tiendas, incrementando los puntos de venta de 62 el 2008 a 91 al 2009 y 128 al cierre del 2010 (lo que representó un crecimiento de 25.6 y 20.2% en área de venta para ambos periodos). Cabe precisar que si bien se incorpora el efecto de una menor demanda, las tiendas de reciente apertura requieren un período de maduración hasta lograr un nivel de ventas comparable con las tiendas operativas; por lo que la Empresa mantiene un importante potencial de crecimiento.

Durante el 2009, Rash incursionó en las tiendas por departamento Ripley bajo el nombre de BostonTek, así mismo se creó el formato de módulos bajo el nombre de Casio y que son pequeñas estructuras ubicadas en centros comerciales destinadas a la venta de relojes; este último formato representó a diciembre de 2010 un 1.9% de las ventas (0.4% al cierre del 2009). Adicionalmente, en el transcurso del 2010, inauguraron tiendas en Sodimac y en Tottus, representando sus ventas el 0.6 y 2.7% del total.

Respecto a las ventas acumuladas a diciembre 2010 por tipo de tienda, las independientes mantienen la mayor participación (44.4%), seguidas por provincias (31.3%); siendo estas tiendas las que registran el mayor crecimiento en los últimos años. Asimismo, Rash ha identificado una demanda insatisfecha en el interior del país por productos de electrónica menor y accesorios de cómputo, favorecido en gran medida por el crecimiento económico registrado en estas regiones en los últimos años; lo que ha permitido a su vez, un mayor acceso de esta población a nuevas tecnologías. Por otro lado, se observa que las tiendas Maestro (9.8%) y los "corners" en Saga Falabella (5.2%) han disminuido notablemente su participación (13.3 y 6.7% el 2009), a favor de las ventas en BostonTek, Sodimac y Casio.



Plan Estratégico

La estrategia de negocios de Rash Perú se sustenta en el crecimiento de las operaciones a través de un plan agresivo de expansión; en tal sentido, durante el 2010 la Empresa ha cumplido con el plan, adicionando a su red de tiendas 41 nuevos puntos de venta en Perú (22 en Lima y 19 en Provincias). Asimismo, el importante crecimiento en cuanto a la apertura de tiendas en provincia se debió a que la Empresa identificó una demanda insatisfecha en el interior del país por productos de electrónica menor; fortaleciendo su imagen al interior del país.

Para el 2011, el plan de aperturas se sumará al desarrollo del rubro de telefonía celular multimarca, incorporación de nuevas líneas de productos, comunicación masiva; y, fortalecimiento del capital humano; los cuales constituyen pilares estratégicos para mantener el liderazgo e innovación de tecnología de vanguardia dirigido a todos los NSE por la variedad de productos y niveles de precios.

Debido a la dispersión de sus puntos de venta y para prevenir los posibles faltantes en tienda, se decidió implementar medidas de control adicionales priorizando los procedimientos e intensificando la revisión en tiendas, dándole énfasis a los productos sensibles; se contrató durante el último trimestre del 2010 a la empresa ISEG para operar un nuevo departamento de prevención que trabajará en coordinación con el departamento de inventarios.

Finalmente, con la finalidad de adecuar los sistemas de soporte al crecimiento de la Empresa, Rash ha optado por la tercerización de sus almacenes al operador logístico Yobel, lo que representa para la Empresa una mejora en la estructura de costos.

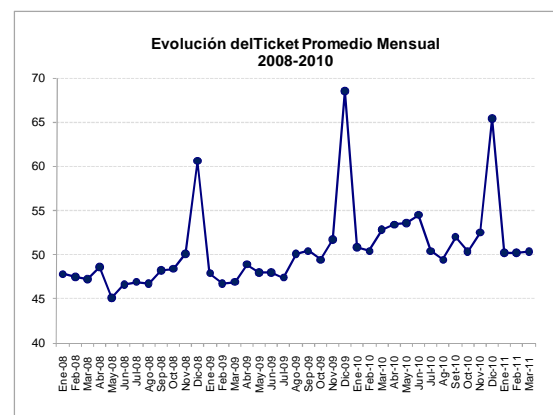
Posición Competitiva

Actualmente, Rash Perú es el único autoservicio especializado en artículos de electrónica menor en el país. Si bien no existe un competidor directo que mantenga una oferta similar al de las tiendas RadioShack, ésta compete con otros comercios en algunas líneas de producto pero de manera singular. En tal sentido, Rash Perú compete de manera indirecta con tiendas especializadas en electrodomésticos tales

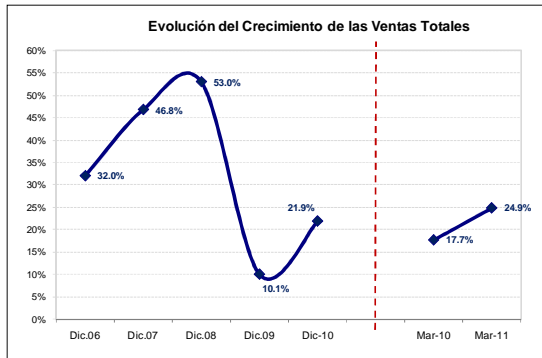
como Carsa, Tiendas Efe, Ripley, Hiraoka y La Curaçao; y, determinados hipermercados que incluyen en su oferta accesorios de cómputo y algunos electrodomésticos menores y accesorios.

El mercado en el cual Rash desarrolla sus actividades comerciales se divide en tres grandes grupos: Línea Blanca (segmento constituido por electrodomésticos mayores tales como refrigeradoras, cocinas, lavadoras, etc.), línea marrón (incluyen televisores, equipos de audio y video etc.) y pequeños electrodomésticos (licuadoras, planchas, etc.). Cabe destacar, que gran parte del volumen de ventas de Rash Perú provienen de la comercialización de artículos electrónicos y accesorios; por lo que las operaciones de la Empresa se encontrarían inmersas en el segmento de línea marrón, compitiendo en este nicho con otros comercios en algunas líneas específicas.

Rash Perú ha registrado un importante crecimiento de sus operaciones durante los últimos años, basado en una adecuada estrategia comercial, una mayor cobertura geográfica y la masificación de los productos comercializados. El plan estratégico de la Empresa estuvo apoyado por la mayor capacidad adquisitiva de la población durante los últimos años, junto con la expansión del crédito, y un mayor acceso de la población a la tecnología.



En adición a lo anterior, la desaceleración de la demanda interna durante el 2009 no ha afectado de manera significativa la generación de la Empresa. No obstante, el último trimestre de dicho periodo se observó una mejora como resultado de una reactivación de la demanda interna; la cual siguió tendencia positiva el 2010, el nivel de ventas continuó creciendo en menor proporción que los años anteriores. Asimismo, producto de la campaña navideña, las ventas registradas en diciembre de ambos periodos representan el 17.4 y 18.2% del total 2009 y 2010, respectivamente; mientras que los demás meses del año mantienen tendencia alrededor del 7.5% en promedio.

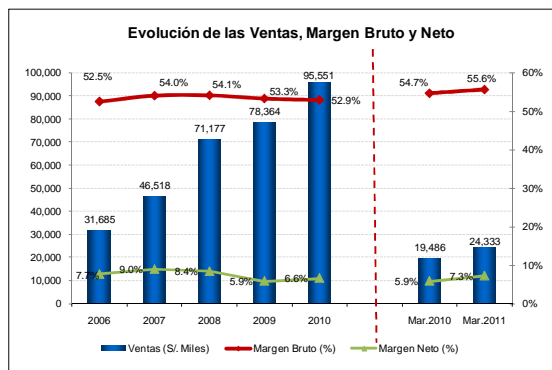


Fuente: BCRP/ Elaboración: Equilibrium

ANÁLISIS FINANCIERO

Rentabilidad

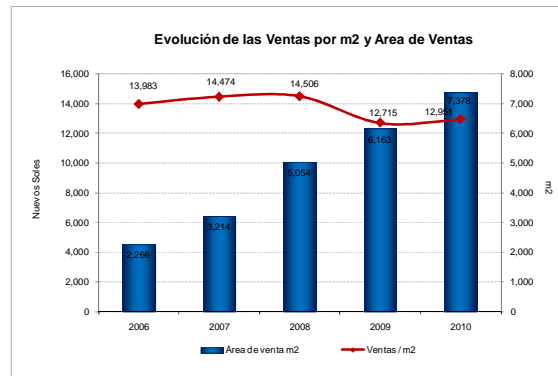
Como se mencionó anteriormente, el menor crecimiento de las ventas el 2009 comparado con años anteriores producto de la coyuntura, fue contrarrestado con la incorporación de nuevas tiendas. De esta manera, al cierre del 2010 los ingresos de Rash totalizaron S/95.5 millones lo que representó un crecimiento en el volumen de ventas de 21.9% respecto al ejercicio 2009. El costo de ventas se incrementó en 22.9% como resultado de los gastos incurridos para la implementación de las 41 tiendas nuevas en Lima, así como por las actividades de exportación a consecuencia del Contrato Comercial suscrito con Comercializadora Rash Bolivia S.A. Si bien, al cierre del 2010 el margen bruto se retrajo ligeramente con relación al 2009 (52.9 vs. 53.3%); los mayores saldos registrados en los gastos de administración (37.1%) y ventas (13.4%), originados por el agresivo plan de expansión; no afectaron negativamente el nivel de margen operativo ni margen neto, ascendiendo ambos a 10.7 y 6.6%, respectivamente (10.0 y 5.9% al 2009). Cabe destacar que a diferencia de periodos anteriores, la participación de los trabajadores se está distribuyendo entre ambos gastos, formando parte del resultado operativo.



Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

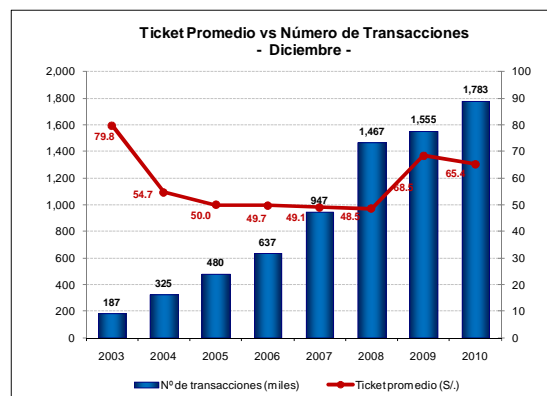
Respecto a la evolución del indicador de ventas por metro cuadrado, se aprecia un fuerte crecimiento en el área de ventas en los últimos años, según lo antes descrito Rash culminó el ejercicio 2010 con un área

total de venta de 7,378 m² (6,163 m² a diciembre de 2009); sin embargo, el volumen de ventas no creció en la misma magnitud que el área de ventas, debido a dos factores: (i) El periodo de maduración que debe seguir un punto de venta antes de lograr su máximo potencial (ii) La desaceleración de la demanda, lo que ha derivado en que el aporte de estas nuevas tiendas no acompañe el crecimiento de las ya existentes. En tal sentido, la incorporación de 41 puntos de venta a nivel nacional significó para la empresa una adición de 1,215m² disponibles para venta (+19.7%), en contraste, las ventas por m² solo crecieron 1.9%.



Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

Durante diciembre del 2010, las ventas crecieron en menor proporción que el número de transacciones, a diferencia del periodo anterior, donde se registro el ticket promedio más alto de los últimos años. De esta manera, el ticket promedio fue menor en un 4.6%, respecto a diciembre 2009. Asimismo, las ventas a diciembre 2010 crecieron 26.7% respecto al 2009, debido al mayor número de puntos de venta y campaña navideña, que a su vez generaron un incremento del 32.8% en las transacciones.

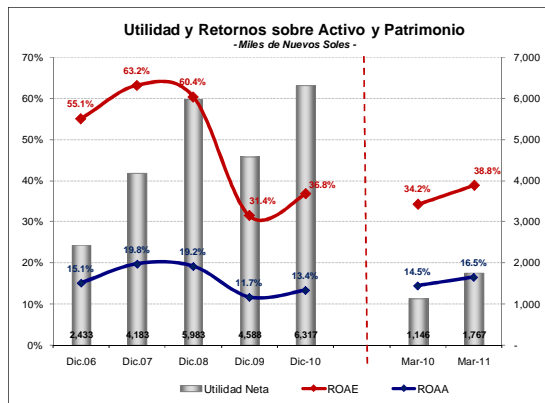


Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

Al cierre del 2010, las ventas *same store sales* considerando únicamente el nivel de ventas de las tiendas que han superado el periodo de maduración; así como las ventas al público no como facturación de Rash en Ace y Sodimac ; registraron una variación del 13.1%, favorecido en gran parte por la campaña navideña. En tal sentido, el volumen total de ventas mantuvo la tendencia positiva, favorecido mayormente por la contribución de las nuevas tiendas y no por el crecimiento de las ya operativas.

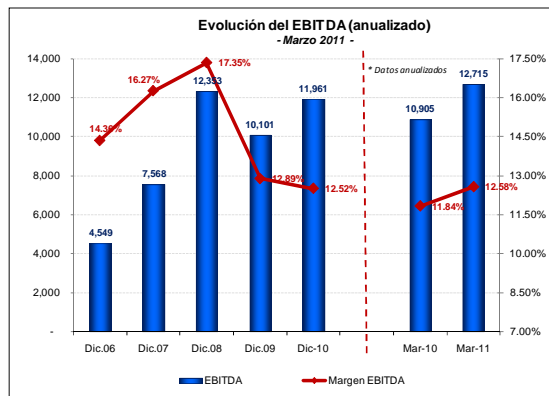
Por otro lado, los gastos financieros netos se redujeron por las mejoras en las tasas durante el 2010. Asimismo, la utilidad neta ascendió a S/.6.3 millones (37.7% superior a similar periodo del año anterior), siendo el nivel más alto registrado desde el 2004. La mayor utilidad neta conllevó a que Rash registrara retornos promedio sobre activos (ROAA) y sobre patrimonio (ROAE) superiores, ascendiendo a 13.4 y 36.7%, respectivamente (11.7 y 31.4% a diciembre 2009).

A marzo 2011 las ventas y márgenes se fortalecen respecto a similar periodo del año anterior, generando indicadores de rentabilidad más sólidos.



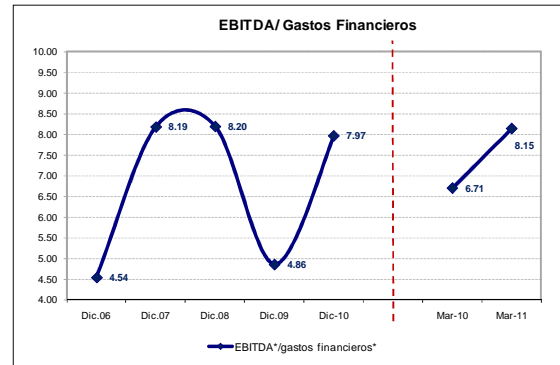
Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

Según lo antes descrito, la capacidad de generación de Rash Perú medida a través del EBITDA anualizado creció en 18.5% respecto a los niveles observados al cierre del ejercicio 2009, como resultado de una mayor utilidad operativa. Asimismo, la cobertura de gastos financieros se mantiene en niveles adecuados siendo éste indicador de 8.0 veces a diciembre 2010 (4.9 al 2009).



Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

Adicionalmente, al primer trimestre del 2011, la capacidad de generación continúa fortaleciéndose; al igual que la cobertura de gastos financieros. El primero supera el nivel registrado el 2008, siendo este último el más elevado desde el 2006; y, el nivel de cobertura resulta superior que el registrado el primer trimestre del año anterior.



Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera

Los activos de la empresa al cierre del año totalizaron S/.52.7 millones lo que significó un crecimiento de 26.1% respecto a diciembre 2009; sustentado por un importante crecimiento en existencias (+24.2%) y Efectivo y Equivalentes de Efectivo (+226.6%). El mayor saldo en existencias responde a mayores necesidades de mercadería a fin de abastecer un mayor número de tiendas (41 puntos de venta adicionales durante el 2010 en Perú). Por otro lado, el mayor saldo en cuentas corrientes, de ahorro y certificados en bancos locales en moneda nacional y extranjera fueron la causa principal del crecimiento de la segunda.

Asimismo, se realizaron inversiones por S/.3.0 MM relacionadas a la inauguración y remodelación de tiendas. La Empresa mantiene en uso activos fijos totalmente depreciados por S/.2.9 MM (S/.2.3 al cierre del 2009); y, activos netos de depreciación acumulada adquiridos bajo operaciones de arrendamiento financiero por S/.218.5 miles (S/150.4 miles al cierre del 2009).

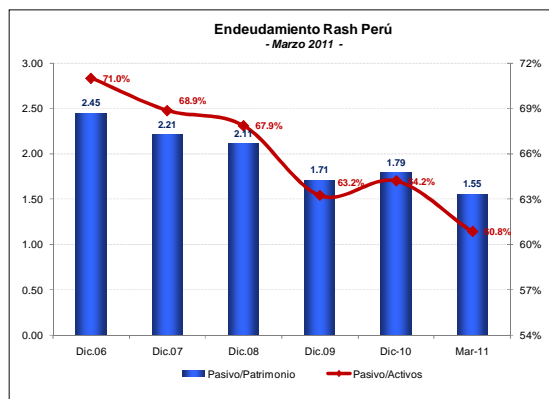
Los pasivos crecieron en un 28.0% y mantuvieron un esquema similar al registrado al cierre del ejercicio 2009; manteniendo un importante componente de la deuda en el corto plazo, en tal sentido los requerimientos de capital destinados a financiar los nuevos puntos de venta han sido provistos por líneas bancarias de corto plazo bajo la modalidad de cartas de crédito, cartas fianza, líneas revolventes de capital de trabajo y leasing. Cabe destacar, que a fin de contar con las líneas bancarias necesarias para financiar los inventarios principalmente, Rash Perú mantiene en garantía mercadería en almacén, lo que le permite obtener mejores condiciones de financiamiento. Actualmente la empresa mantiene tasas de interés promedio de 5.8%, observándose una mejora en las tasas de financiamiento, en respuesta a mejores condiciones de mercado. Los sobregiros y préstamos bancarios representan el 39.6% del total pasivo y patrimonio, estos incluyen S/.3.8 millones correspondientes a la Primera Emisión Serie B. Otra fuente importante de financiación son las cuentas por pagar comerciales que representan 15.0% del total de pasivo y patrimonio de la Empresa; estas se encuentran comprometidas en aproximadamente un 63.5% en moneda extranjera.

Por otro lado, la Empresa se encuentra expuesta al riesgo cambiario debido a que al cierre del 2010 aproximadamente el 21.7% del efectivo y cuentas por cobrar (comerciales, a partes relacionadas y otras); así como el 41.3% de los sobregiros y cuentas por pagar (comerciales y otras, se encuentra expresado en moneda extranjera; representando esta posición el 5.2 y 40.9% del total activos y pasivos, respectivamente. De esta manera, la posición de los pasivos es superior a la de los activos en moneda extranjera, situación ante la cual la empresa no se encuentra cubierta.

Solvencia

El patrimonio total de Rash Perú al cierre del ejercicio 2010 ascendió a S/18.8 millones, 22.1% superior al registrado a diciembre de 2009, debido a la utilidad del periodo neto de dividendos por pagar, lo que favorece el cálculo del patrimonio. En lo que respecta a la estructura de pasivos, un 99.0% del total de deuda corresponde a compromisos de corto plazo bajo la modalidad de leasing, fianzas y financiamiento de importación, mientras que un 1.0% constituye deuda bancaria a plazos mayores. Cabe precisar que en el 2010 la empresa disminuyó los niveles de deudas bancarias de corto plazo soles, incrementando su saldo en dólares, lo que ha permitido mejorar al primer trimestre del 2011 los indicadores de apalancamiento.

Según lo antes descrito, el indicador de apalancamiento medido como pasivo entre patrimonio a diciembre 2010 subió a 1.79 veces, y al primer trimestre 2011 se redujo a 1.55 veces; lo que denotó un esfuerzo por parte de la compañía para mejorar el perfil de deuda de la misma.

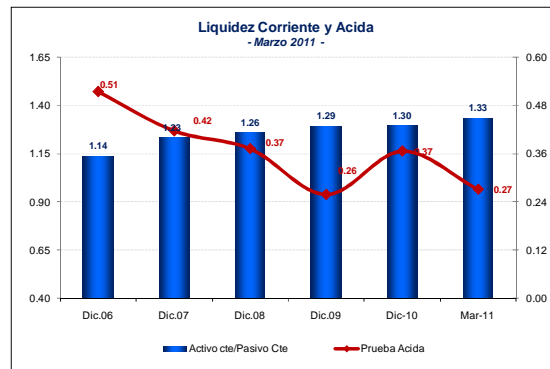


Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

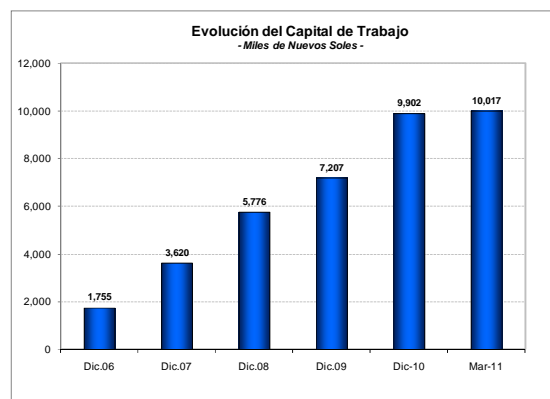
Liquidez

La Empresa, al igual que toda empresa retail, presenta una estructura financiera particular caracterizada por una mayor concentración en pasivos y activos de corto plazo; lo que mantiene estricta relación con la dinámica propia del negocio. Los activos de corto plazo de Rash Perú presentaron un crecimiento de 36.9% favorecido por mayores saldos en las cuentas de existencias. Los pasivos corrientes registraron un crecimiento de 36.8% como resultado de mayores saldos en sobregiros y préstamos bancarios y cuentas por pagar comerciales. Si bien Rash realiza esfuerzos importantes a fin de disminuir dichos niveles de

deuda, estos muestran una tendencia creciente, reflejándose en los principales indicadores de liquidez y capital de trabajo.



Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium



Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

Es necesario mencionar que la capacidad de generación de flujos de la empresa permite afrontar adecuadamente los compromisos financieros asumidos al cierre del ejercicio.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMISIÓN

Monto: S/10.0 millones o su equivalente en dólares americanos.

Moneda: Nuevos soles o dólares a ser definida por el Representante Autorizado, detallado en el respectiva acta y prospecto complementario.

Vigencia del Programa: El programa tendrá una duración de dos (02) años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores. Dicho plazo podrá ser prorrogado por única vez, según lo determine el Emisor.

Emisiones: Se podrán efectuar una o más emisiones en el marco del Programa.

Series: Cada una de las Emisiones que formen parte del Programa podrá comprender una o más series.

El 22 de junio de 2010 se realizó la Primera Emisión (Serie A) del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Rash, por S/3.0 MM con vencimiento el 20 de diciembre del 2010 a una tasa de 4.05%. Esta emisión fue cancelada oportunamente.

El 30 de noviembre del 2010 colocaron la Serie B del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Rash Perú, por S/4.0 MM con vencimiento a 360 días a una tasa de 4.25%.

Valor Nominal: Será establecido en su oportunidad por el Representante Autorizado por el Emisor y constará en el Complemento del Prospecto Marco, en el Acto Complementario y adicionalmente en el aviso de oferta.

Precio de Colocación: Se podrá colocar a la par, sobre la par o bajo la par.

Pago de Intereses y del Principal: La redención del principal será determinada por el Representante Autorizado, y será comunicada a los inversionistas y a la CONASEV a través del acto Complementario, del Complemento del Prospecto Marco respectivo y el Aviso de Oferta. El pago de intereses de los Instrumentos de Corto Plazo se realizará conforme a lo que se indique en los Actos Complementarios y en los Complementos del Prospecto Marco.

Opción de Rescate: De ser el caso, será definida por el Representante Autorizado por el Emisor y el mecanismo será incorporado en los respectivos Prospectos Complementarios, Actos Complementarios y Avisos de Oferta.

Garantías: Se encuentran respaldados genéricamente con el patrimonio del emisor.

No cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor.

Restricciones y Responsabilidades Aplicables al Emisor:

- (i) **Endeudamiento:** medido como pasivo entre patrimonio neto no debe ser mayor a 2.50 veces hasta diciembre de 2009 y desde marzo del 2010 menor a 2.25 veces.

La Empresa cumple con el indicador de endeudamiento máximo, ascendiendo al cierre del 2010 y primer trimestre del 2011 a 1.79 y 1.55 veces, respectivamente.

- (ii) **Liquidez:** Razón corriente no menor a 1.0 veces.

La Empresa cumple con el indicador de liquidez mínimo, ascendiendo al cierre del 2010 y primer trimestre del 2011 a 1.30 y 1.33 veces, respectivamente.

- (iii) **Ratio de cobertura de gastos financieros:** medido como EBITDA (utilidad operativa más depreciación y amortización) entre gastos financieros no menor a 4 veces.

La Empresa cumple con el indicador de cobertura mínimo, ascendiendo al cierre del 2010 y primer trimestre del 2011 a 7.97 y 8.01 veces, respectivamente.

Según lo informado por el emisor, el destino de los fondos producto de la emisión de papeles comerciales será para cubrir las necesidades de financiamiento del emisor en el corto plazo, pudiendo ser destinados a la sustitución de deuda de interés mayor y para implementar nuevos proyectos.

RASH PERU S.A.C y Subsidiarias

Balance General
(Miles de Soles)

ACTIVOS	Dic-07		Dic-08		Dic-09		Mar-10		Dic-10		Mar-11		Dic. 2010 /Dic. 2009	Mar - 2011 / Dic -2010
Activo Corriente														
Efectivo y equivalente de Efectivo	2,643	10.3%	1,501	4.1%	965	2.3%	734	2.2%	3,151	6.0%	1,280	2.6%	226.6%	-59.4%
Cuentas por cobrar Comerciales	1,598	6.2%	4,804	13.1%	4,767	13.0%	3,375	10.0%	5,205	9.9%	3,832	7.7%	9.2%	-26.4%
Provisión por cobro dudosa	(171)	0.7%	(179)	-0.5%	(166)	-0.5%	(163)	-0.5%	(161)	-0.3%	(162)	-0.3%	-2.6%	0.3%
Cuentas por cobrar Comerciales Netas	1,427	5.6%	4,625	12.6%	4,601	11.0%	3,212	9.5%	5,043	9.6%	3,670	7.3%	9.6%	-27.2%
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	2,055	8.0%	-	0.0%	241	0.0%	234	0.7%	1,373	2.6%	1,877	3.8%	109813.5%	36.7%
Otras cuentas por Cobrar	340	1.3%	2,053	5.6%	1,170	2.8%	1,268	3.7%	2,843	5.4%	1,421	2.8%	143.0%	-50.0%
Mercaderías	10,700	41.7%	18,593	50.6%	22,682	54.2%	19,758	58.3%	28,652	54.3%	27,155	54.3%	26.3%	-5.2%
Existencias por Recibir	1,884	7.3%	882	2.4%	2,047	4.9%	260	0.8%	2,066	3.9%	4,494	9.0%	0.9%	117.5%
Total de Existencias	12,584	49.0%	19,475	53.0%	24,729	59.1%	20,018	59.1%	30,718	58.2%	31,649	63.3%	24.2%	3.0%
Gastos pagados por anticipado	70	0.3%	258	0.7%	241	0.6%	147	0.4%	286	0.5%	217	0.4%	18.5%	-24.1%
Total Activo Corriente	19,119	74.5%	28,221	76.2%	31,708	75.8%	25,583	75.5%	43,414	82.3%	40,114	80.3%	36.9%	-7.6%
Activo No Corriente														
Inmueble, maq. y equipo neto de deprec.	6,030	23.5%	8,052	21.9%	9,147	21.9%	7,071	20.9%	8,178	15.5%	8,541	17.1%	-10.6%	4.4%
Instalaciones	5,436	21.2%	6,883	18.7%	7,747	18.5%	6,187	18.3%	7,619	14.4%	7,724	15.5%	-1.7%	1.4%
Depreciación acumulada	(2,425)	-9.5%	(3,150)	-8.6%	(5,180)	-12.4%	(5,544)	-16.4%	(6,846)	-13.0%	(7,367)	-14.7%	32.2%	7.6%
Impuesto a la renta y participaciones diferidas	64	0.2%	160	0.4%	457	1.1%	542	1.6%	698	1.3%	698	1.4%	52.7%	0.0%
Otros Activos	447	1.7%	537	1.5%	534	1.3%	522	1.5%	459	0.9%	628	1.3%	-14.1%	36.9%
Total Activo No Corriente	6,541	25.5%	8,749	23.8%	10,139	24.2%	8,303	24.5%	9,335	17.7%	9,867	19.7%	-7.9%	5.7%
TOTAL ACTIVOS	25,660	100.0%	36,770	100.0%	41,846	100.0%	33,885	100.0%	52,749	100.0%	49,981	100.0%	26.1%	-5.2%

PASIVOS	Dic-07		Dic-08		Dic-09		Mar-10		Dic-10		Mar-11		Dic. 2010 /Dic. 2009	Mar - 2011 / Dic -2010
Pasivo Corriente														
Sobregiros y préstamos bancarios	6,312	24.6%	15,834	43.1%	15,508	37.0%	11,060	32.6%	20,912	39.6%	17,404	34.8%	34.8%	-16.8%
Cuentas por pagar comerciales	5,606	21.8%	2,417	6.6%	5,656	13.5%	3,032	8.9%	7,912	15.0%	7,982	16.0%	39.9%	0.9%
Impuestos y Contribuciones	1,049	4.1%	708	1.9%	921	2.2%	812	2.4%	1,467	2.8%	883	1.8%	61.4%	-40.6%
Remuneraciones y Particip.	1,130	4.4%	1,660	4.5%	1,468	3.5%	500	1.5%	2,390	4.5%	1,116	2.2%	62.7%	-53.3%
Compensación por Tiempo Servicios	74	0.3%	172	0.5%	120	0.3%	354	1.0%	183	0.3%	411	0.8%	52.3%	124.8%
Diversos	602	2.3%	1,359	3.7%	798	1.9%	1,326	3.9%	615	1.2%	1,443	2.9%	-22.9%	134.6%
Otras cuentas por pagar	3,237	12.6%	3,899	10.6%	3,308	7.9%	2,992	8.8%	4,675	8.9%	4,698	9.4%	41.3%	0.5%
Parte Corriente Obligac. de largo plazo	344	1.3%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	0.0%	0.0%
Cuentas por Pagar a Vinculados y accionistas	-	0.0%	94	0.3%	28	0.1%	-	0.0%	13	0.0%	13	0.0%	-55.8%	3.6%
Total Pasivo Corriente	15,499	60.4%	22,245	60.5%	24,501	58.4%	17,084	50.4%	33,512	63.5%	30,097	60.2%	36.8%	-10.2%
Deuda Bancaria	2,170	8.5%	2,704	7.4%	1,961	4.7%	648	1.9%	355	0.7%	312	0.6%	-81.9%	-12.1%
Total Pasivo No Corriente	2,170	8.5%	2,704	7.4%	1,961	4.7%	648	1.9%	355	0.7%	312	0.6%	-81.9%	-12.1%
TOTAL PASIVO	17,669	68.9%	24,949	67.9%	26,462	63.1%	17,732	52.3%	33,867	64.2%	30,409	60.8%	28.0%	-10.2%
PATRIMONIO														
Capital Social	1,146	4.5%	8,746	23.8%	8,746	20.9%	8,746	25.8%	8,746	16.6%	8,746	17.5%	0.0%	0.0%
Reserva Legal	229	0.9%	1,749	4.8%	1,749	4.2%	1,749	5.2%	1,749	3.3%	1,749	3.5%	0.0%	0.0%
Interés minoritario	-	0.0%	4	0.0%	6	0.0%	-	0.0%	0	0.0%	-	0.0%	-95.3%	-100.0%
Resultados Acumulados	2,433	9.5%	(4,661)	-12.7%	380	0.9%	1,146	3.4%	2,069	3.9%	7,310	14.6%	445.0%	253.3%
Utilidad (pérdida) neta	4,183	16.3%	5,983	16.3%	4,588	10.9%	4,510	13.3%	6,317	12.0%	1,767	3.5%	37.7%	-72.0%
TOTAL PATRIMONIO NETO	7,991	31.1%	11,822	32.1%	15,469	36.9%	16,151	47.7%	18,882	35.8%	19,572	39.2%	22.1%	3.7%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	25,660	100.0%	36,770	100.0%	41,931	100.0%	33,885	100.0%	52,749	100.0%	49,981	100.0%	25.8%	-5.2%

RASH PERU S.A.C y Subsidiarias

Estado de Ganancias y Pérdidas
(Miles de Soles)

	Dic-07		Dic-08		Dic-09		Mar-10		Dic-10		Mar-11		Dic. 2010 /Dic. 2009	Mar - 2011 / Mar -2010
Ventas netas	46,518	100.0%	71,177	100.0%	78,364	100.0%	19,486	100.0%	95,551	100.0%	24,333	100.0%	21.9%	24.9%
Costo de Ventas	21,377	46.0%	32,647	45.9%	36,594	46.7%	8,835	45.3%	44,970	-47.1%	10,797	-44.4%	22.9%	22.2%
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	25,141	54.0%	38,529	54.1%	41,770	53.3%	10,651	54.7%	50,581	52.9%	13,536	55.6%	21.1%	27.1%
Gastos de Administración	5,336	11.5%	7,292	10.2%	8,153	10.4%	2,300	11.8%	11,181	11.7%	2,974	12.2%	37.1%	29.3%
Gastos de Ventas	12,744	27.4%	19,663	27.6%	25,761	32.9%	6,448	33.1%	29,206	30.6%	8,042	33.0%	13.4%	24.7%
UTILIDAD DE OPERACION	7,060	15.2%	11,574	16.3%	7,856	10.0%	1,903	9.8%	10,194	10.7%	2,520	10.4%	29.8%	32.4%
Ingresos Financieros	144	0.3%	163	0.2%	16	0.0%	-	0.0%	635	0.7%	2	0.0%	3885.7%	-27.7%
Gastos Financieros	(987)	-2.1%	(1,506)	-2.1%	(2,076)	-2.6%	(323)	-1.7%	(1,501)	-1.6%	(382)	-1.6%	16.0%	18.3%
Ingresos diversos	141	0.3%	189	0.3%	459	0.6%	18	0.1%	533	0.6%	472	1.9%	2522.2%	2522.2%
Gastos diversos	(23)	-0.0%	(182)	-0.3%	(52)	-0.1%	(6)	0.0%	(162)	-0.2%	(13)	-0.1%	210.8%	116.7%
Utilidad antes del REI	6,336	13.6%	10,237	14.4%	6,203	7.9%	1,592	8.2%	9,699	10.2%	2,599	10.7%	56.4%	63.3%
REI o Diferencia de Cambio	190	0.4%	(1,045)	-1.5%	463	0.6%	45	0.2%	(158)	-0.2%	(60)	-0.2%	-134.1%	-
Utilidad antes del Impuesto a la renta	6,526	14.0%	9,193	12.9%	6,666	8.5%	1,637	8.4%	9,541	10.0%	2,539	10.4%	43.1%	55.1%
Participaciones	(525)	-1.1%	(701)	-1.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	-	0.0%	0.0%	0.0%
Impuesto a la Renta	1,818	3.9%	(2,509)	-3.5%	(2,077)	-2.7%	(491)	-2.5%	(3,224)	-3.4%	(772)	-3.2%	55.2%	57.2%
Utilidad Neta	4,183	9.0%	5,983	8.4%	4,588	5.9%	1,146	5.9%	6,317	6.6%	1,767	7.3%	37.7%	54.2%

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-07		Dic-08		Dic-09		Mar-10		Dic-10		Mar-11	
Solvencia												
Pasivo	17,669		24,949		26,462		17,732		33,867		30,409	
Pasivo/Patrimonio	2.21		2.11		1.71		1.10		1.79		1.55	
Pasivo/Activos	0.69		0.68		0.63		0.52		0.64		0.61	
Deuda Bancaria/Pasivo	0.50		0.74		0.66		0.66		0.63		0.58	
Deuda L.P. / Patrimonio	0.27		0.23		0.13		0.04		0.02		0.02	
Pas. Cte. / Pas. Total	0.88		0.89		0.93		0.96		0.99		0.99	
Liquidez												
Activo cte/Pasivo Cte	1.23		1.26		1.29		1.50		1.30		1.33	
Prueba Acida	0.42		0.37		0.27		0.32		0.37		0.27	
Activo cte / Total Pasivo	1.08		1.12		1.20		1.44		1.28		1.32	
Capital de Trabajo (miles de S./)	3,620		5,776		7,207		8,499		9,902		10,017	
Capital de Trabajo / Ventas	7.78%		8.11%		9.20%		43.62%		10.36%		41.17%	
Gestión												
Gtos. Adm. y Generales/Ingresos Totales	0.39		0.38		0.43		0.45		0.42		0.45	
Gtos. Financ. / Ingresos totales	0.02		0.02		0.03		0.02		0.02		0.02	
Rotación de cobranzas	11.0		23.4		21.1		14.8		19.0		13.6	
Rotación de cuentas por pagar	107.1		46.6		74.9		37.5		66.2		69.1	
Rotación de cuentas por pagar comerciales	77.2		22.0		48.7		66.2		51.2		61.3	
Rotación de inventarios	211.9		214.7		243.3		203.9		245.9		263.8	
Rentabilidad												
Utilidad Neta / Ingresos Totales	8.99%		8.41%		5.86%		5.88%		6.61%		7.26%	
Utilidad de Operación / Ingresos Totales	15.18%		16.									