

FUNDAMENTO DE CLASIFICACION DE RIESGO

Tiendas Efe S.A.

Sesión de Comité N° 18/2010: 18 de junio del 2010
Información financiera al 31 de marzo del 2010

Analista: Jocelyn Vergara Vergara
jvergara@classrating.com

La empresa fue constituida originalmente con el nombre de "Tractores y Motores S.A.", el 3 de febrero de 1966, como una empresa del denominado Grupo Ferreyros, que operaba negocios con intereses en comercialización de maquinaria pesada (Ferreyros S.A.), en laboratorios (Efe S.A.), entre otros. En 1993, se decide vender la empresa, siendo adquirida en igual proporción 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 dentro del territorio nacional, habiendo diversificado su cartera de productos e incursionado en la venta de computadoras y celulares, entre otros productos afines. Las oficinas administrativas centrales, así como la tienda principal y tres tiendas de ventas al público, se encuentran ubicadas en la ciudad de Chiclayo, contando además con otras 50 tiendas en distintas ciudades del país, incluyendo la ciudad de Lima. La estrategia desarrollada por el emisor ha permitido un crecimiento sostenido de sus actividades, gracias a buenos niveles de aceptación en los mercados en donde opera, alcanzando a marzo del 2010 ventas del orden de S/. 66.8 millones, cifra 30.93% superior a la registrada en el mismo periodo del 2009.

Clasificaciones Vigentes

Solvencia	BBB
Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe I	CLA-2 +
Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe	CLA-2 +
Perspectivas	Positivas

FUNDAMENTACION

La categoría de clasificación de riesgo otorgada al Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe I y al Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe, toma en cuenta la posición de la empresa en el mercado de venta de electrodomésticos, su cobertura a nivel nacional, su capacidad de cumplimiento de sus obligaciones, el nivel de apalancamiento financiero, la diversificación de su portafolio de productos, entre otros.

El mercado de electrodomésticos en el Perú presenta desde fines del ejercicio 2001, una tendencia positiva en sus ventas, con una tasa de crecimiento promedio anual no menor a 13%.

En el ejercicio 2008, el sector creció a una tasa de cerca de 20%, alcanzando ventas por un total de US\$ 860 millones, mientras que en el ejercicio 2009 se presentó un crecimiento de alrededor de 10%.

Ello, a pesar de las restricciones para acceder a créditos de consumo, como consecuencia de la incertidumbre que generó la crisis financiera internacional, producto de los esfuerzos desplegados por el gobierno para estimular el consumo privado, como es el caso del incremento del ingreso disponible a través de exoneraciones a las gratificaciones, la liberación de las CTS y la reducción de las tasas de interés, así como por el lanzamiento y la introducción de nuevas líneas de productos, que crean crecientes necesidades entre los consumidores.

Resumen financiero

En miles de nuevos soles de marzo del 2010

	Dic.2008	Dic.2009	Mar.2010
Ventas netas	241,219	266,512	66,795
Ingresos finan. Operacionales	1,929	1,249	294
Gastos finan. Operacionales	-861	-868	-74
Resultado operacional	20,658	20,370	3,808
Gastos financieros no Operativos	-2,610	-1,643	-180
Resultado no operacional	-2,747	-1,900	-184
Utilidad neta	11,246	11,546	2,010
Total Activos	111,580	100,228	89,183
Disponible	56,295	45,809	42,703
Deudores	3,677	3,573	3,125
Existencias	41,327	33,000	30,041
Activo Fijo	6,210	8,480	8,655
Total Pasivos	84,392	65,964	54,798
Deuda financiera	39,873	19,867	13,197
Patrimonio	27,188	34,264	34,385
Result. Operacional / Ventas	8.56%	7.64%	5.70%
Utilidad Neta / Ventas	4.66%	4.33%	3.01%
Flujo depurado / Activos Prom.	21.48%	21.76%	18.82%
Rentabilidad patrimonial	45.25%	37.58%	23.42%
Liquidez corriente	1.24	1.38	1.46
Liquidez ácida	0.72	0.75	0.84
Deuda / Patrimonio	3.10	1.93	1.59
Deuda Financiera / Patrimonio	1.47	0.58	0.38
% de Deuda corto plazo	99.19%	99.52%	99.44%
Flujo Depurado	22,545	23,043	4,455
D. Financiera / Flujo depurado	1.77	0.86	0.74
Índice de Cobertura Histórica	3.67	4.54	5.98

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

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 Edpyme Efectiva S.A., hoy

Financiera Efectiva S.A ("Efectiva"), con la finalidad que esta última se encargue de efectuar la evaluación y el otorgamiento de créditos a clientes del emisor, aprovechando las ventajas que ofrece operar con una entidad financiera vinculada, brindando financiamiento a mayor plazo de vencimiento, lo que permite dinamizar los flujos de efectivo, a fin de contar con recursos suficientes, para sustentar el crecimiento proyectado de las ventas. El mercado de electrodomésticos peruano, es aún de una dimensión relativamente pequeña, en comparación con el de países vecinos, o el de aquellos correspondientes a economías emergentes de características similares a la economía peruana, lo que evidencia la existencia de potenciales mercados insatisfechos.

Ello ha permitido a Tiendas Efe, desarrollar una serie de estrategias a fin de consolidar su posición dentro de sus mercados de influencia, 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, tiene previsto lanzar próximamente su marca propia "3V", con la finalidad de ganar participación de mercado, así como de abaratar los costos asociados con la importación de productos.

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.

En el ejercicio 2009, se inauguraron tiendas en Ilo, Huaral, Villa María del Triunfo, San Juan de Lurigancho, Ate, Comas, Cerro de Pasco, Puno, Puerto Maldonado y San Juan de Miraflores. Posteriormente, continuando con el proceso de expansión, en marzo del 2010 entraron en funcionamiento tres nuevas tiendas: Ventanilla I, Ventanilla II y San Martín de Porres.

La estrategia desarrollada por el emisor ha permitido un crecimiento sostenido de sus actividades, gracias a los buenos niveles de aceptación en los mercados en donde opera fuera de Lima, participando actualmente con aproximadamente 16% del mercado de provincias. Al considerar el mercado nacional, el emisor alcanza una participación de aproximadamente 7%, explicado por la baja penetración que tiene actualmente en el mercado limeño, debido al poco tiempo de operaciones en dicha región. La importante mezcla de productos ofertados por el emisor, sumado a la creciente cobertura geográfica de sus operaciones, permitió generar a marzo del 2010, ingresos totales por S/. 66.8 millones, monto 30.93% superior al

registrado en el mismo periodo del 2009. Ello determinó un resultado neto de S/. 2.0 millones a marzo 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. 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 mercados que atiende hoy la empresa.

PERSPECTIVAS

El progreso logrado por la empresa, desde el momento producido por el cambio de propiedad, en la mayoría de sus indicadores financieros, ofrece perspectivas positivas de crecimiento. El traspaso de las actividades de financiamiento a Financiera Efectiva, está permitiendo incrementar gradualmente 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 será más evidente con la transformación de Efectiva en empresa financiera, lo que facilitará la obtención de nuevas fuentes de financiamiento. El ingreso al mercado de capitales a través de la emisión de instrumentos de corto plazo, ha permitido reducir su dependencia en proveedores, facilitando negociar mejores condiciones financieras, en base a diferentes alternativas comerciales.

La categoría de clasificación de riesgo otorgada a Tiendas Efe, responde a los progresos alcanzados en sus principales indicadores, confirmando una adecuada capacidad para 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 en gran parte del territorio nacional, habiendo diversificado su cartera de productos e incursionado en la venta de computadoras y celulares, entre otros productos afines. Las oficinas administrativas centrales, así como la tienda principal y tres tiendas de ventas al público, se encuentran ubicadas en la ciudad de Chiclayo, contando actualmente con otras 50 tiendas o locales en distintas ciudades del país, ocho 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, Ventanilla I, Ventanilla II, San Martín de Porres y San Juan de Lurigancho. Se cuenta además con un local en Lima, que comparte con la empresa vinculada Edpyme Efectiva, en donde labora el equipo comercial y las principales gerencias, las cuales mantienen contacto directo con la oficina de Chiclayo para asuntos administrativos, según se requiere.

Durante el ejercicio 2008 se inauguraron tiendas en La Oroya, Talara, Cajamarca, Chocope, Moyabamba, Cerro de Pasco, La Merced, Nazca, Tacna y Chepén. Continuando con el proceso de expansión del emisor, durante el ejercicio 2009, se inauguraron tiendas en Ilo, Huaral, Puno, Cerro de Pasco, Puerto Maldonado, San Juan de Miraflores, Villa María del Triunfo, Ate, Comas y San Juan de Lurigancho. En el primer trimestre del 2010, se concluyó con el acondicionamiento de tres nuevas agencias en la ciudad de Lima: Ventanilla (Mi Perú), Ventanilla (Boulevard) y San Martín de Porres.

a. Propiedad

La propiedad de la compañía se encuentra distribuida en partes iguales entre sus dos únicos accionistas, los mismos que a su vez supervisan la marcha gerencial, financiera y administrativa de la empresa. No se han efectuado nuevos aportes de capital desde el inicio de las operaciones del emisor. 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 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. Finalmente, 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 primer trimestre del 2010.

b. Estructura administrativa y rotación del personal

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

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

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

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

Directorio

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

Administración

Director Ejecutivo	Sr. Manuel Tudela Gubbins
Gerente General:	Sr. Jaime Prieto Chira
Gerente Comercial:	Sr. José Antonio Carreras Schroeder
Gerente de Administración:	Sra. María Paloma Ramos Yrigoyen
Gerente de Marketing:	Sr. Gonzalo Ezcurra del Castillo
Contador General:	Srta. Marcela Farfán Vallejos
Auditor Interno:	Sr. Miguel Cieza Gálvez

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

A partir de mayo del 2009 se viene desempeñando como Gerente de Finanzas y Administración la Sra. María Ramos Yrigoyen.

2. Negocios

Tiendas Efe se ha establecido como la cadena de electrodomésticos más antigua del país, operando fundamentalmente en la zona norte del país, con más de 40 años de operaciones en el Perú. La empresa cuenta con una amplia cartera de clientes debidamente diversificada, tanto por la naturaleza del negocio, como por su distribución geográfica.

Desde el inicio de sus actividades, ha ido ampliando su cobertura en el mercado nacional, contando a marzo del 2009, con 54 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, Chíncha, 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, 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; como la denominada línea marrón (televisores, DVD, equipos de sonido, entre otros), abarcando también el segmento denominado de pequeños artefactos. También ofrece otras líneas, como: venta de equipos de cómputo, celulares y tarjetas virtuales telefónicas, la línea de equipamiento digital, así como garantías extendidas para sus productos, entre otros productos comerciales vinculados. El segmento de pequeños artefactos, tiende a ser bastante dinámico, producto de la permanente innovación tecnológica, lo que ha permitido que surjan nuevos productos y que se mejoren otros.

La búsqueda constante por crear necesidades de consumo aumentando la comodidad y 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.

De acuerdo con los planes estratégicos de Tiendas Efe, se tiene previsto en el corto plazo desarrollar productos de marca propia, que permita ser más competitivo en términos de costos. Con dicho fin, Tiendas Efe registró el 13 de noviembre del 2009 ante INDECOPI la marca **3V**, la cual será utilizada para el lanzamiento de nuevos productos en toda la gama de línea blanca, audio y video.

a. Instalaciones y actividades desarrolladas

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

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

Tiendas Efe participó directamente en el negocio financiero sólo hasta abril del 2004, debido a que suscribió un contrato de prestación de servicios interinstitucional con Edpyme Efectiva S.A. ("Efectiva"), en virtud de la cual esta última se

comprometió a efectuar la evaluación y el otorgamiento de créditos a los clientes del emisor.

El mencionado contrato se mantuvo vigente hasta el 20 de julio del 2005, fecha en la que fue sustituido por el Contrato Marco de Servicios, a través del cual 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.

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

A marzo del 2010, 44.80% de las ventas totales de Tiendas Efe se realizaron al crédito, ya sea por medio de créditos directos, principalmente en moneda nacional, a un plazo máximo de 4 meses, dependiendo en cada caso de las características y de la marca del producto, como por créditos otorgados por la Edpyme, los cuales presentan niveles superiores de morosidad respecto a la cartera financiada por el emisor, asociado con menores saldos de cartera. Desde sus primeros años de operación, Tiendas Efe logró consolidarse en su mercado objetivo, afrontando en el tiempo mayores dificultades de crecimiento producto de la mayor competencia, originada por el ingreso y la expansión de diferentes tiendas por departamentos, con apertura de locales y con la activa participación de las tarjetas de crédito, que contaban con el respaldo de las empresas financieras originadoras. Por otro lado, las grandes importadoras y las otras empresas comercializadoras de electrodomésticos, desarrollaron sus propias tarjetas de crédito, las que además de ser usadas en sus propios establecimientos, podían ser utilizadas para financiar otros servicios con pagos a plazo, estando respaldadas por marcas internacionales de prestigio en sus diferentes mercados.

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

b. Inversiones y Proyectos

Tiendas Efe desarrolla importantes esfuerzos a fin de mantener su posición e imagen en el mercado, basada en su

amplia oferta de productos, 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 propias instalaciones, con el objetivo de proyectar una imagen de modernidad y de servicio, superior al de la competencia. A la fecha, se han efectuado mejoras en las siguientes tiendas: Piura, Paita, Pisco, Tarma, Huancayo, Arequipa, Cajamarca, Ica, Ayacucho, Chimbote, Cusco, Chíncha y Chiclayo. A la vez, se han ampliado las tiendas comerciales de Trujillo, Ayacucho, Ica, Chiclayo, Arequipa, Almacén Chiclayo, Almacén Tarapoto, Iquitos, Paita y Sullana.

Los planes de inversión de Tiendas Efe están principalmente orientados a la ampliación de área en sus tiendas, a la apertura de nuevas tiendas en zonas geográficas no atendidas, así como a una labor continua sobre el posicionamiento de sus marcas en los sectores C-D. Desde el ejercicio 2006 se han realizado importantes inversiones, con la finalidad de lanzar la nueva imagen de Tiendas Efe, lo que incluyó la modernización del logo, y la elaboración de publicidad para cada una de las tiendas del emisor.

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

3. Mercado y Posición Competitiva

Las medidas adoptadas por el gobierno peruano para estimular el consumo privado, vía el incremento del ingreso disponible a través de exoneraciones aplicadas a las gratificaciones, la libre disponibilidad de la CTS en el ejercicio 2009, y la reducción de las tasas de interés, permitió dinamizar el mercado de electrodomésticos, aunque al cierre del ejercicio 2009, las ventas se incrementaron a un menor ritmo que lo registrado en diciembre del 2008, debido a la desaceleración de proyectos de construcción de viviendas, así como de centros comerciales, lo que afecta la capacidad de ampliación de las ventas de los canales de retail, sumado a las mayores restricciones crediticias aplicadas por el sistema financiero nacional.

A diciembre del 2007, el mercado de electrodomésticos en el Perú alcanzó US\$ 717 millones (US\$ 625 millones a diciembre del 2006 y US\$ 525 a diciembre del 2005), monto 14.72% superior al registrado durante el ejercicio 2006.

Pese a la reducción de los márgenes de ganancia de las empresas comercializadoras de electrodomésticos (entre 3%

y 5%), debido al incremento de precios de los equipos y artefactos, las ventas aumentaron compensando los ingresos finales.

Esta tendencia continuó durante el ejercicio 2008, donde las ventas de electrodomésticos alcanzaron US\$ 860 millones, monto 19.94% superior a lo registrado al cierre del ejercicio 2007. Las ventas estimadas de electrodomésticos durante el ejercicio 2009 se situaron en alrededor de US\$ 950 millones, gracias al mayor número de tiendas especializadas, así como supermercados y tiendas por departamento, lo que permitió compensar el menor consumo en tiendas ya existentes.

Las perspectivas de crecimiento del mercado de electrodomésticos en el ejercicio 2010 se presentan positivas, impulsado principalmente por la venta de televisores y productos de línea blanca (cocinas, lavadoras y refrigeradoras, principalmente). Se estima vender 550 mil televisores, en razón del próximo mundial de fútbol, así como del ingreso de los televisores digitales, cuyos precios son entre S/. 300 y S/. 400 más caros en relación a los tradicionales.

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

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

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

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

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 consumo de electrodomésticos se encuentran: La Libertad, Arequipa, Lambayeque, Piura, Ica y Cusco.

Ello explica, que las ventas de electrodomésticos en ciudades como: Trujillo, Arequipa, Chiclayo, Huancayo, Piura y Cusco, se hayan incrementado en un año en cerca de 35%, mientras que en Lima, las ventas de electrodomésticos sólo crecieron 10%.

La región Norte viene creciendo de forma sostenida durante los últimos tres años, lo cual se vio reflejado en mayor consumo de electrodomésticos. La región Norte representa aproximadamente 24% del mercado total de electrodomésticos en el Perú.

La demanda está siendo alentada por la presencia de tiendas por departamento, que canalizan 25% de las ventas de electrodomésticos, y por la dinámica de las tiendas especializadas, que contribuyen con 40% de las ventas totales del sector en el mercado nacional. Los electrodomésticos participan con 30 por ciento del negocio de las tiendas por departamentos en Lima, mientras que en provincias este porcentaje puede alcanzar 50 por ciento.

A ello se suma el elevado potencial de desarrollo del mercado peruano, que se evidencia en el reducido gasto per cápita anual en electrodomésticos en comparación con otros países de América Latina. En este sentido, el mercado local de electrodomésticos es 3.5 veces inferior al mercado chileno y 1.4 veces inferior al mercado colombiano.

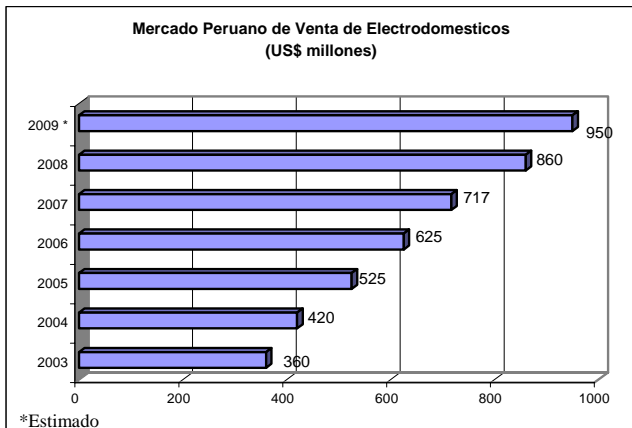
El menor gasto per cápita en el Perú se explica principalmente por el menor ritmo de reposición de productos y por el reducido poder adquisitivo de los niveles socioeconómicos más bajos de la población (el 10% de los hogares en el ámbito urbano no posee artefactos eléctricos, mientras que en el ámbito 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.

El mercado de electrodomésticos está compuesto por tres líneas: (i) línea blanca (refrigeradoras, lavadoras, cocinas, entre otros), que presenta la menor rotación de artículos por su condición de productos duraderos, cuyo consumo está determinado por el bajo poder adquisitivo promedio de la población, alcanzando una participación de 25% en las ventas totales de electrodomésticos; (ii) línea marrón (televisores, DVD, equipos de sonido, entre otros), que mantiene un crecimiento constante y presenta una alta dependencia por parte del público, lo que explica que muchos productos que ya se encuentran en la fase de maduración, sigan mostrando altos niveles de comercialización; y (iii) artefactos menores (licuadoras,

tostadoras, entre otros), los cuales presentan altos índices de rotación y gran número de unidades comercializadas, participando con 9% de las ventas totales de electrodomésticos.

La línea marrón sustentó parte importante de las mayores importaciones de electrodomésticos, al representar aproximadamente 66% de las ventas totales del segmento. Dentro de esta línea, el rubro más importante corresponde al de televisores (44% de participación en la línea marrón y 30% respecto al total del mercado).



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

Los equipos de audio, DVD's y refrigeradoras, también representan una parte importante de las ventas en el mercado. En el ejercicio 2007 la venta de DVD's sustentó gran parte del crecimiento del periodo, lo que se explicó básicamente por tratarse de un producto relativamente nuevo, que se encontraba aún en etapa de introducción-crecimiento, a diferencia de otros productos que ya se encuentran en fase de madurez (TV's, refrigeradoras, equipos de audio, entre otros), y cuyo crecimiento depende de la diferenciación que se le dé al producto y del ratio de reposición, el cual es todavía bajo en el país.

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

Aproximadamente 55% de las ventas de electrodomésticos se efectúan durante el segundo semestre del año, producto de la situación de mayor liquidez en la población por efecto de las gratificaciones de julio y diciembre.

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

Tiendas Efe participa aproximadamente con 16% del mercado total de electrodomésticos en provincias, consolidándose como empresa líder por segundo año consecutivo, y con 7% del mercado a nivel nacional. Se espera incrementar en los próximos ejercicios la participación de Tiendas Efe en el mercado nacional, gracias al reciente ingreso de la empresa al mercado limeño. De acuerdo a estudios realizados por una prestigiosa empresa consultora, Tiendas Efe ha incrementado considerablemente su valor de marca en los últimos años (23% en diciembre del 2007 vs. 12% en diciembre del 2003), superando a competidores de experiencia y trayectoria internacional, como es el caso de "La Curacao".

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

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.

El crecimiento del mercado se refleja en los altos niveles de productividad de Tiendas Efe (US\$ 11.8 mil por m² a diciembre del 2008, US\$ 11.8 mil por m² a diciembre del 2007 y US\$ 10.6 mil por m² a diciembre del 2006). Esta tendencia creciente se observa desde diciembre de 1998, fecha en la que las ventas por m² alcanzaban sólo US\$ 3.4 mil.

4. Situación Financiera

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

Al 31 de marzo del 2010, Tiendas Efe registró ingresos relacionados con su actividad comercial, del orden de S/. 64.8 millones, monto 33.80% 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 incluye el lanzamiento de campañas de ventas, lo que ha permitido incrementar los ingresos especialmente en la línea de video y televisión, así como por la mejor gestión de ventas y el efecto de la expansión geográfica del emisor, al poner en funcionamiento 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 proporcionar resultados a fines del ejercicio 2009 e inicios del presente ejercicio, sumado a las tiendas inauguradas en el primer trimestre del 2010 (Ventanilla I, Ventanilla II, 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.

La comercialización de la línea blanca es la que participa con mayor porcentaje en las ventas del emisor. Por su parte, la línea marrón ocupa la segunda posición en términos monetarios, sustentando junto con la comercialización de la línea marrón, los mayores ingresos por ventas del periodo. Muchos de los productos de la línea marrón se encuentran en fase de madurez, mostrando en este aspecto, buenos niveles de ventas en base a características de diferenciación, así como también, por la introducción de nuevos productos como es el caso de productos de nueva tecnología.

El emisor también obtiene ingresos por la venta de equipos de cómputo, tecnología digital, celulares, así como por la venta de otros productos de menor cuantía.

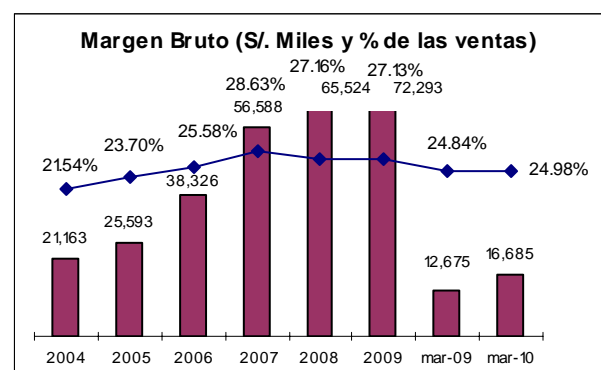
Tiendas Efe obtiene ingresos adicionales por la venta de tarjetas virtuales de Telefónica, por cobro de fletes a clientes, por descuentos y por bonificaciones de proveedores, por servicio de Máxima Garantía Extendida "MGE", por ingresos por apoyo publicitario, entre otros, los cuales a marzo del 2010 ascendieron a S/. 2.0 millones, monto inferior al registrado en el mismo periodo del 2009 (S/. 2.6 millones), con lo cual se alcanzaron ventas totales del orden de S/. 66.8 millones (S/. 51.0 millones a marzo del 2009).

A marzo del 2010, el costo de ventas del emisor ascendió a

S/. 50.1 millones, monto 30.69% superior al registrado en el mismo periodo del 2009. El costo de venta se encuentra compuesto principalmente por compra de mercadería a los proveedores.

A pesar del mayor costo de venta incurrido durante el periodo, no se observan cambios significativos en su participación respecto a los ingresos por ventas (75.02% a marzo del 2010 vs. 75.16% a marzo del 2009).

Los mayores ingresos por ventas, junto al crecimiento del costo de venta, permitió obtener a marzo del 2010, un margen bruto de S/. 16.7 millones, monto 31.64% superior al alcanzado en marzo del 2009, equivalente a 24.98% de los ingresos por ventas (24.84% a marzo del 2009).



Tiendas Efe también obtuvo ingresos financieros recurrentes por S/. 294 mil, cifra 59.05% inferior a la registrada a marzo del 2009. Los ingresos financieros han reducido su participación en los resultados del emisor a lo largo de los últimos ejercicios, en consistencia con las menores cuentas por cobrar comerciales, como consecuencia del traslado de las ventas al crédito a Edpyme Efectiva (hoy Financiera Efectiva).

A pesar de la tendencia decreciente que presentan los ingresos financieros por ventas a plazos en los últimos ejercicios, no se prevé cambios significativos en los resultados del emisor, en razón de los menores costos asociados con la recuperación de cartera, así como por el buen desempeño de las ventas y por la mayor penetración de la venta al crédito (de mayor margen), asociada a las actividades de Edpyme Efectiva (y a las futuras de Financiera Efectiva).

A marzo del 2010, el emisor incurrió en gastos financieros operativos del orden de S/. 74 mil (S/. 154 mil a marzo del 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 más significativa de los ingresos financieros, resultó en un margen financiero de S/. 220 mil,

monto 60.92% inferior a lo registrado en el mismo periodo del 2009.

A marzo del 2010, los gastos de administración y de ventas ascendieron a S/. 13.1 millones, monto 31.79% superior al registrado durante el mismo periodo del 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 mantenimiento de las tiendas programadas anualmente. Ello también obedeció a mayores gastos de publicidad y de marketing incurridos durante el periodo analizado, así como al mayor número de personal de ventas. A pesar de ello, se observa una adecuada gestión en la administración de estos gastos, representando al cierre del primer trimestre del año, 19.61% de los ingresos totales del emisor (19.48% a marzo del 2009).

Resumen de estados financieros individuales y principales indicadores						
(En miles de Nuevos Soles al 31 de marzo del 2010)						
	2006	2007	2008	Mar.2009	2009	Mar.2010
Ventas netas	149,833	197,685	241,219	51,017	266,512	66,795
Resultado bruto	38,326	56,588	65,524	12,675	72,293	16,685
Ingresos financieros operativos	6,099	2,162	1,929	718	1,249	294
Gastos financieros operativos	-948	-1,108	-861	-154	-868	-74
Margen financiero-financiamiento	5,151	1,053	1,068	563	381	220
Resultado operacional	13,524	15,722	20,658	3,301	20,370	3,808
Gastos financieros	-2,010	-1,657	-2,610	-812	-1,643	-180
Resultado no operacional	-2,776	-1,139	-2,747	-812	-1,900	-184
Utilidad neta	6,823	9,284	11,246	1,568	11,546	2,010
Total Activos	72,310	98,315	111,580	92,636	100,228	89,183
Disponible	29,740	51,877	56,295	46,862	45,809	42,703
Deudores	9,879	4,446	3,677	9,270	3,573	3,125
Existencias	26,605	30,494	41,327	23,056	33,000	30,041
Activo Fijo	4,910	6,663	6,210	6,612	8,480	8,655
Total Pasivos	54,645	75,798	84,392	62,890	65,964	54,798
Deuda Financiera	23,166	41,016	39,873	38,810	19,867	13,197
Patrimonio	17,665	22,517	27,188	29,746	34,264	34,385
Result. Operacional / Ventas	9.03%	7.95%	8.56%	6.47%	7.64%	5.70%
Utilidad Neta / Ventas	4.55%	4.70%	4.66%	3.07%	4.33%	3.01%
Flujo depurado / Activos Prom.	23.04%	20.88%	21.48%	15.32%	21.76%	18.82%
Rentabilidad patrimonial	43.98%	46.21%	45.25%	22.03%	37.58%	23.42%
Liquidez corriente	1.22	1.21	1.24	1.36	1.38	1.46
Liquidez ácida	0.73	0.75	0.72	0.90	0.75	0.84
Deuda / Patrimonio	3.09	3.37	3.10	2.11	1.93	1.59
Deuda Financiera / Patrimonio	1.31	1.82	1.47	1.30	0.58	0.38
% de Deuda de corto plazo	99.94%	98.99%	99.19%	99.07%	99.52%	99.44%
D. Financiera / Flujo depurado	1.54	2.30	1.77	2.48	0.86	0.74
Índice de Cobertura Histórica	3.41	4.01	3.67	-	4.54	5.98

El resultado operacional de la empresa se incremento de S/. 3.3 millones en marzo del 2009, a S/. 3.8 millones en marzo del 2010, siendo suficiente para cubrir los egresos por gastos financieros (S/. 180 mil), y para que luego de considerar los egresos no operacionales netos del orden de S/. 4 mil, se genere un resultado antes de impuestos y participaciones de S/. 3.6 millones (S/. 2.5 millones a marzo del 2009).

A marzo del 2010, los gastos financieros ascendieron a S/. 180 mil, monto 77.8% inferior al registrado en el mismo periodo del ejercicio 2009 (S/. 812 mil).

A marzo del 2009 se registraron egresos por concepto de participaciones y de impuesto a la renta del orden de S/. 1.6 millones (S/. 921 mil a marzo del 2009), resultando una utilidad neta de S/. 2.0 millones, monto 28.19% superior al registrado a marzo del 2009 (S/. 1.6 millones).

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

A marzo del 2010, los activos totales de Tiendas Efe ascendieron a S/. 89.2 millones, monto 11.02% inferior al registrado en diciembre del 2009. Ello fue producto de la contracción que presentaron los activos corrientes del ejercicio (S/. 79.6 millones vs. S/. 90.7 millones), los cuales participaron en 89.20% de la estructura activa del emisor. Las existencias pasaron de S/. 33.0 millones a S/. 30.0 millones entre diciembre del 2009 y marzo del 2010 respectivamente, producto de las ventas efectuadas en el año. A marzo del 2010, Tiendas Efe presentó una rotación promedio de sus inventarios de 9 veces al año. Los activos líquidos pasaron de S/. 45.8 millones a diciembre del 2009 a S/. 42.7 millones a marzo del 2010, debido a las amortizaciones efectuadas por concepto de obligaciones financieras.

Las cuentas por cobrar comerciales presentaron una importante contracción al pasar de S/. 878 mil en diciembre del 2009 a S/. 415 mil en marzo del 2010, equivalente a 0.52% de la estructura activa corriente de Tiendas Efe (10.35% a diciembre del 2006 y 35.33% a diciembre del 2005). 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.

Esto también contribuyó a reducir el plazo promedio de cobranza de la cartera comercial, pasando de 72 días a diciembre del 2004 y de 64 días a diciembre del 2005, a 1 día a diciembre del 2009 y a marzo del 2010.

En base al adecuado proceso de evaluación y de aprobación crediticia, sumado a la diversificación y a la atomización de la cartera, así como a la fácil realización de las garantías (el mismo bien), fue posible obtener bajos niveles históricos de morosidad.

Las cuentas por cobrar con empresas relacionadas ascendieron a S/. 2.2 millones (S/. 7.6 millones a diciembre del 2009), y correspondieron principalmente a acreencias mantenidas con Efectiva. Por su parte, las otras cuentas por cobrar ascendieron a S/. 2.7 millones, estando compuestas principalmente por comisiones por cobrar.

Debido a las características propias del negocio, los activos no corrientes representaron sólo 10.80% de los activos totales del emisor, estando concentrados en activos fijos (89.89%), los cuales se incrementaron S/. 175 mil respecto a diciembre del 2009.

A marzo del 2010, los pasivos totales del emisor ascendieron a S/. 54.8 millones, monto 16.93% inferior a lo registrado en diciembre del 2009, producto de la contracción que presentaron los pasivos corrientes (S/. -11.2 millones), los cuales participaron con 99.44% del total de pasivos.

Tiendas Efe financia sus operaciones principalmente a través de obligaciones financieras por concepto de la emisión de papeles comerciales correspondientes al "Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe I", y al Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas EFE (S/. 6.0 millones a marzo del 2010 vs. S/. 9.0 millones a diciembre del 2009), así como por obligaciones bancarias (S/. 6.9 millones a marzo del 2010 y S/. 10.5 millones a diciembre del 2009), conformadas básicamente por operaciones de "factoring" y por pagarés con importantes bancos del sistema financiero nacional.

Las cuentas por pagar comerciales (incluyendo otras cuentas por pagar), ascendieron a S/. 36.0 millones, cifra similar a la registrada en diciembre del 2009 (S/. 36.8 millones).

A marzo del 2010, se registran cuentas por pagar a la empresa vinculada por S/. 4.5 millones (S/. 4.1 millones a diciembre del 2009), producto de la constitución de una garantía por comisiones de colocaciones.

Los pasivos no corrientes estuvieron conformados únicamente por obligaciones financieras bancarias de largo plazo (S/. 305 mil a marzo del 2010).

A partir del ejercicio 2006, el emisor ha dejado de contabilizar ganancias diferidas, las cuales a diciembre del 2005 ascendieron a S/. 2.9 millones. Esta cuenta se generaba en razón de la utilidad proveniente de ventas a plazo de los electrodomésticos.

El patrimonio neto del emisor ascendió a S/. 34.4 millones, cifra similar a la registrada en diciembre del 2009 (S/. 34.3 millones). En enero del 2009 se acordó la capitalización de S/. 3 millones, correspondiente a las utilidades del ejercicio 2007. A mayo del 2009 se realizó la capitalización de S/. 2.3 millones correspondiente a las utilidades del ejercicio 2008, alcanzando a la fecha de análisis un capital social de S/. 17.3 millones.

Los menores pasivos totales del periodo (-16.93%), junto al hecho de no haberse registrado cambios significativos en el patrimonio neto de la compañía, respecto al cierre del 2009, se reflejó en el ratio de endeudamiento económico, el cual pasó de 1.93 veces a diciembre del 2009 a 1.59 veces en marzo 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 Primer y Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo y a los adeudos financieros de corto plazo, el emisor opera con adecuados niveles de liquidez, en términos de plazos de vencimiento

(en razón a la estructura similar de sus activos), dada la dinámica del negocio, de alta rotación de inventarios y de plazos razonables con los que maneja sus cuentas por cobrar.

Ello se reflejó en adecuados ratios de liquidez corriente (1.46 veces a marzo del 2010). El incremento que presentaron los indicadores de liquidez respecto al cierre del ejercicio 2009, fue consecuencia de la importante contracción que presentaron los pasivos corrientes, producto de menores obligaciones bancarias corrientes (S/. 6.9 millones vs. S/. 10.5 millones), obligaciones con el público (S/. 6.0 millones vs. S/. 9.0 millones) y el impuesto a la renta (S/. 1.1 millones vs. S/. 5.2 millones), frente a una contracción menos significativa de los activos corrientes.

En forma similar, el ratio de liquidez ácida presentó una mejor situación respecto al cierre del ejercicio previo, al pasar de 0.75 veces en diciembre del 2009 a 0.84 veces en marzo del 2010, debido a que los menores activos corrientes del periodo, fueron producto principalmente de la contracción en el nivel de existencias.

d. Índice de Cobertura Histórica

A marzo del 2010, la empresa registró un índice de cobertura histórica de 5.98 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.

Si bien, los activos totales de Tiendas Efe se contrajeron en S/. 11.0 millones, por efecto principalmente de menores cuentas por cobrar a relacionados (S/. -5.4 millones) y de menores recursos disponibles y existencias (S/. -3.1 millones y S/. 3.0 millones, respectivamente), las obligaciones financieras proyectadas presentan un comportamiento similar, lo que contribuyó a incrementar el índice de cobertura histórica de la empresa.

El cálculo del índice de cobertura histórica considera el íntegro del monto máximo en circulación del Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe, hasta por US\$ 4 millones, así como la suma de US\$ 4 millones correspondiente al monto máximo que se podría emitir como parte del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe, en forma conjunta con el Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

1. Instrumentos de Corto Plazo

a. **Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas EFE I** hasta por un máximo en circulación de US\$ 4'000,000 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 sucesiva según acuerdo del Emisor. El Programa cuenta con Garantía genérica sobre el patrimonio del Emisor.

b. **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, cuando ambos Programas se encuentren vigentes.

a. Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas EFE I

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

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

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

Cuarta Emisión	Monto Colocado	Tasa de Interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Situación
Serie A	S/. 2'700,000	6.78%	27/03/08	23/03/09	360	Cancelada
Serie B	S/. 2'200,000	6.70%	29/04/08	25/04/09	360	Cancelada
Serie C	S/. 3'000,000	5.99%	17/06/09	15/03/10	270	Cancelada
Serie D	S/. 2'900,000	4.50%	11/08/09	08/02/10	180	Cancelada

Quinta Emisión	Monto Colocado	Tasa de Interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Situación
Serie A	US\$ 1'000,000	7.50%	25/03/09	21/09/09	180	Cancelada
Serie B	US\$ 1'000,000	7.00%	29/04/09	26/10/09	180	Cancelada

b. Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas EFE

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	Vigente
Serie C	S/. 3'000,000	3.30%	21/04/10	19/10/10	180	Vigente
Serie D	S/. 1'860,000	3.95%	20/05/10	17/11/10	180	Vigente