

Tiendas Efe S.A. ("Tiendas Efe"), se dedica a la venta de electrodomésticos en el 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 tres tiendas de ventas al público, se encuentran ubicadas en la ciudad de Chiclayo, contando además con otras 62 tiendas en distintas ciudades del país, incluyendo operaciones en 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 diferentes mercados en donde opera, alcanzando en el primer semestre del 2011, ventas del orden de S/. 213.52 millones, cifra 30.40% superior a la registrada en el mismo periodo del 2010 (considerando cifras en moneda constante de junio del 2011).

Clasificaciones Vigentes

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

FUNDAMENTACION

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

- Su posición en el mercado de venta de electrodomésticos y su cobertura a nivel nacional. Tiendas Efe ha desarrollado una serie de estrategias a fin de consolidar su posición dentro de sus mercados de influencia, basándose en la calidad de los productos que comercializa, lo que ha sido potenciado con adecuado servicio técnico, y con una esmerada atención para con sus clientes.
- El crecimiento de ventas logrado, mostrando una tendencia creciente en sus ingresos por ventas, con un ritmo de crecimiento promedio anual de 26.87% en los últimos 5 años (considerando valores constantes).
- La capacidad de cumplimiento de sus obligaciones, obteniendo un índice de cobertura histórica de 3.34 veces, a junio del 2011.
- Su nivel de apalancamiento financiero, registrando a junio del 2011, un ratio de apalancamiento (deuda/patrimonio) de 1.92 veces, en línea con el crecimiento de sus actividades.
- Su eficiencia en cuanto a gestión de costos y a gastos operativos.
- La diversificación de su portafolio de productos.

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

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

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

Indicadores financieros

En miles de nuevos soles de junio del 2011

	Dic.2009	Dic.2010	Jun.2011
Ventas Netas	286,699	376,156	213,518
Ingresos finan. Operacionales	1,344	1,016	1,384
Gastos finan. Operacionales	-934	-455	-1,166
Resultado Operacional	21,913	26,463	11,156
Gastos financieros no Operativos	-1,767	-1,164	-536
Resultado antes de participaciones	19,870	26,633	11,366
Utilidad neta	12,421	16,610	7,756
Total Activos	107,697	133,609	141,845
Disponible	49,279	48,808	30,319
Deudores	3,843	2,798	3,014
Existencias	35,499	58,104	75,176
Activo fijo	9,123	10,861	10,791
Total Pasivos	70,960	89,151	93,259
Deuda financiera	21,371	6,808	6,692
Patrimonio	36,737	44,458	48,586
Result. Operacional / Ventas	7.64%	7.04%	5.22%
Utilidad Neta / Ventas	4.33%	4.42%	3.63%
Flujo depurado/ Activos Prom.	21.77%	26.37%	21.96%
Rentabilidad patrimonial	37.65%	40.91%	33.34%
Liquidez corriente	1.38	1.35	1.32
Liquidez ácida	0.75	0.66	0.45
Deuda/Patrimonio	1.93	2.01	1.92
Deuda Financiera/ Patrimonio	0.58	0.15	0.14
% de Deuda corto plazo	99.52%	99.79%	99.94%
Flujo Depurado	24,788	31,812	14,672
D.Financiera/ Flujo depurado	0.86	0.21	0.23
Índice de Cobertura Histórica	4.54	4.00	3.34

*Para efectos de análisis, se ajustaron las cifras a soles constantes de junio del 2011.

Con la finalidad de atender a un mayor número de clientes, con mayores necesidades de compras a crédito, en el marco de un contexto de mercado cada vez más competitivo, Tiendas Efe S.A. suscribió un Contrato Marco de Servicios, con su empresa vinculada Financiera Efectiva S.A. ("Efectiva"), antes Edpyme Efectiva S.A., con la finalidad de que esta última se encargue de efectuar la evaluación y el otorgamiento de créditos a los clientes del emisor, aprovechando las ventajas que ofrece el 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. Tiendas Efe ha desarrollado una serie de estrategias a fin de consolidar su posición dentro de sus mercados de influencia, basándose en la calidad de los productos que comercializa, lo que ha sido potenciado con adecuado servicio técnico, y con 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, 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.

La importante mezcla de productos ofertados por el emisor, sumado a la creciente cobertura geográfica de sus operaciones, permitió generar a junio del 2011, ingresos totales por S/. 213.52 millones, monto 30.40% superior al registrado en el mismo periodo del 2010. Ello determinó un resultado neto de S/. 7.76 millones a fines del primer semestre del ejercicio en curso.

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 productos y de los mercados que hoy atiende la empresa.

PERSPECTIVAS

El progreso logrado por la empresa, en la mayoría de sus indicadores financieros, ha ofrecido perspectivas positivas de crecimiento. El traspaso de las actividades de financiamiento a Financiera Efectiva, 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 es más evidente, gracias a la transformación de Efectiva en empresa financiera, lograda en marzo del 2010, lo que ha facilitado la obtención de nuevas fuentes de financiamiento.

La participación en el mercado de capitales a través de la emisión de instrumentos de corto plazo, ha permitido reducir su dependencia en proveedores, facilitando la negociación de mejores condiciones financieras, en base a alternativas comerciales.

Las perspectivas estables respecto a las categorías de riesgo asignadas a Tiendas Efe, se fundamentan en los avances 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 a junio del 2011 con otras 62 tiendas o locales en distintas ciudades del país, diecinueve de las cuales se encuentra ubicadas en la ciudad de Lima. Se cuenta además con un local en Lima, que comparte con la empresa vinculada Financiera Efectiva, en donde laboran el equipo comercial y las principales gerencias, las cuales mantienen contacto directo con la oficina de Chiclayo para asuntos administrativos, según sea requerido.

a. Propiedad

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

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

En este sentido, en marzo del 2008 se capitalizó la suma de S/. 3.0 millones correspondiente a las utilidades del ejercicio 2006 y S/. 1.0 millón correspondiente a las utilidades del ejercicio 2007. En Junta Universal de Accionistas de fecha 15 de enero del 2009, se acordó capitalizar la suma de S/. 3 millones, correspondiente a las utilidades del ejercicio 2007,

con la finalidad de enfrentar la mayor competencia y continuar con la apertura de nuevas tiendas a nivel nacional. El 6 de mayo del 2009 se acordó capitalizar la suma de S/. 2.3 millones correspondiente a las utilidades del ejercicio 2008, permitiendo alcanzar un capital social de S/. 17.3 millones a junio del 2011.

De acuerdo con la política de dividendos aprobada en Junta General de Accionistas de fecha 27 de setiembre del 2007, el monto a distribuir deberá ser equivalente a no menos de 8% del valor nominal de las acciones emitidas al momento de convocarse la referida Junta, pudiendo alcanzar un monto máximo equivalente a 50% de las utilidades de libre disposición.

b. Estructura administrativa y rotación del personal

El Directorio es el ente responsable de las decisiones que adopta la empresa, así como de monitorear permanentemente el desarrollo de las operaciones de acuerdo a lineamientos preestablecidos. A la fecha, el Directorio se encuentra conformado por ocho miembros, seis de los cuales son directores titulares y los dos restantes son directores suplentes. En Junta General de Accionistas del 12 de setiembre del 2011, se designó como director suplente de Tiendas Efe al Sr. Rafael Llosa Barrios.

Los miembros del Directorio son elegidos cada tres años por la Junta General Ordinaria de Accionistas.

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

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

Administración	
Director Ejecutivo:	Sr. Manuel Tudela Gubbins
Director Ejecutivo:	Sr. Ricardo del Castillo Cornejo
Gerente General:	Sr. Marco Antonio Segura Márquez
Gerente Comercial:	Sr. José Antonio Carreras Schroeder
Gerente de Administración:	Sr. Manuel Ernesto Cardenal Prato
Gerente de Marketing:	Sr. Gonzalo Ezcurra del Castillo
Gerente de Rec. Humanos:	Sr. Luis Miguel Valdivieso Sánchez
Gerente de Contabilidad:	Srta. Marcela Farfán Vallejos
Auditor Interno:	Sr. Miguel Cieza Gálvez

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

La empresa muestra estabilidad entre los principales ejecutivos de la plana gerencial, así como en cuanto a los miembros del Directorio, aunque se han observado algunos

cambios en los últimos periodos, tales como: (i) la designación del Sr. Manuel Cardenal Prato como Gerente de Administración desde el 01 de setiembre del 2010; y (ii) la renuncia del Sr. Jaime Prieto Chira al cargo de Gerente General de Tiendas Efe, designándose en su reemplazo al Sr. Marco Antonio Segura Márquez, desde el 13 de setiembre del 2011.

A junio del 2011, el emisor cuenta con 1,533 empleados, entre personal ejecutivo, administrativo y de ventas, los mismos que son remunerados mediante un sueldo básico, así como con un sueldo variable que depende de distintos factores, como son: el cumplimiento de objetivos de ventas, el cumplimiento en cuanto a metas de rotación de inventarios, el cumplimiento en cuanto al presupuesto de gastos, entre otros referentes para definir mensualmente los ingresos del personal.

2. Negocios

Tiendas Efe opera principalmente en la zona norte del país, acumulando 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 junio del 2011, con 65 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, Huánuco, Ayacucho, Arequipa (3), Juliaca, Cusco (2), Tarapoto, Ica, Pisco, Pucallpa, Tingo María, Pasco, Iquitos (2), Moyobamba, Huacho, Chíncha, Tacna, Nazca, Chépén, Huaral, Ilo, Puno, Puerto Maldonado, Villa María del Triunfo, San Juan de Miraflores, Ventanilla I, Ventanilla II, San Martín de Porres, Ate, San Juan de Lurigancho, Zarate, Villa el Salvador, Huaycán, Lurín, Comas, Cañete, Chocope, Cáceres, Huáscar, Pachacútec y Los Olivos, así como un almacén central en la ciudad de Lima, desde donde se distribuye la diferente mercadería, según las necesidades y la correspondiente 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, venta de 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.

Al cierre del primer semestre del 2011, las principales marcas comercializadas por Tiendas Efe son: LG, Mabe, Coltex, Bosch, Indurama, Electrolux en línea blanca; Samsung, LG, Panasonic, Sony, Aiwa y Philips, en línea marrón; y Oster e Imaco en pequeños artefactos.

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 Financiera. 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.

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

El mencionado contrato se mantuvo vigente hasta el 20 de julio del 2005, fecha en la que fue sustituido por el Contrato Marco de Servicios, a través del cual Efectiva asumió la responsabilidad de otorgar créditos de consumo a los clientes de Tiendas Efe, así como prestar servicios informáticos integrales, con la finalidad que esta desarrolle con normalidad sus operaciones comerciales. Para ello, Efectiva adquirió la titularidad de la mayor parte del hardware y del software de Tiendas Efe, y se comprometió a pagar una comisión equivalente a 1% de los desembolsos mensuales efectuados a los clientes del emisor, cifra que aumentó a 2% a partir de enero del 2007, habiendo además redactado contratos individuales para cada servicio prestado entre ambas compañías.

De acuerdo con el contrato firmado entre Efectiva y Tiendas Efe, éste último se obliga a arrendar o subarrendar a favor de Efectiva, parte de los inmuebles que ocupa en diversas ciudades del país, a fin de que éste pueda establecer oficinas o agencias especiales destinadas al desarrollo de sus actividades de crédito vinculadas a los clientes de Tiendas Efe.

A junio del 2011, 44.4% de las ventas totales de Tiendas Efe se realizaron al crédito, ya sea por medio de créditos directos, principalmente en moneda nacional, a un plazo máximo de 4 meses, dependiendo en cada caso de las características y de la marca del producto (equivalente a 1.6% de las ventas totales), como por créditos otorgados por la Financiera (42.8% de las ventas totales), los cuales presentan niveles superiores de morosidad respecto a la cartera financiada por el emisor, asociado con menores saldos de cartera.

Desde sus primeros años de operación, Tiendas Efe logró consolidarse en su mercado objetivo, enfrentando en el tiempo mayores dificultades de crecimiento producto de la mayor competencia, originada por el ingreso y por la expansión de las diferentes tiendas por 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 afiliadas a redes internacionales. 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 y su imagen en el mercado, basada en su amplia oferta de productos, con presencia visible en provincias, así como en ofrecer un adecuado nivel de calidad de servicio al cliente.

En vista que los competidores más cercanos del emisor ponen énfasis en el "confort" de sus locales, Tiendas Efe esta mejorando sus propias instalaciones, con el objetivo de proyectar una imagen de modernidad y de servicio, superior al de la competencia. Durante el primer semestre del 2011, se han efectuado ampliaciones y remodelaciones en las tiendas ubicadas en Huánuco 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.

Se realizaron importantes inversiones, con la finalidad de lanzar la nueva imagen de Tiendas Efe, lo que incluyó la modernización del logo y la elaboración de publicidad para cada una de las tiendas del emisor.

3. Mercado y Posición Competitiva

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

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

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

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

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

Dentro de esta línea, se busca resaltar los beneficios de nitidez y ahorro de espacio (televisores LCD y plasma), y se estima una tasa de sustitución anual del orden de 10%, de los televisores de pantalla normal, por los de pantalla plana. Las ventas de los televisores LCD y plasma han crecido más de 530% en los últimos años. Durante el ejercicio 2010, hubo un fuerte crecimiento en la venta de televisores y monitores LCD, en razón del mundial de fútbol.

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

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

En el 2010, el Índice de Precios al Consumidor de Aparatos Domésticos registró una leve caída de 0.8% con respecto al año anterior. Este decrecimiento se explica por la continua apreciación del tipo de cambio, que abarata las importaciones, así como por la entrada en vigencia del TLC con China, el principal proveedor de línea blanca.

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

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

Para el presente ejercicio, las importaciones de electrodomésticos de línea blanca crecerían 20.2%, impulsada por el dinamismo inmobiliario, principalmente de los estratos socioeconómicos C y D, la apertura de nuevos centros comerciales en provincias y el moderado crecimiento de los créditos de consumo. Asimismo, las perspectivas favorables sobre el crecimiento de la economía del país y el crecimiento sostenido de los ingresos de las familias se

refleja en la aceleración de los ciclos de renovación de equipos electrodomésticos, especialmente entre consumidores de ingresos altos y medios, atraídos por la innovación tecnológica. Destaca el continuo incremento de la demanda por electrodomésticos "premium", donde Lima concentra 85% del total de ventas, mientras que el restante 15% corresponde a provincias.

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

Existe un elevado potencial de desarrollo del mercado peruano, que se evidencia en el reducido gasto per cápita anual en electrodomésticos en comparación con otros países de América Latina. En este sentido, el mercado local de electrodomésticos es 3.5 veces más chico que el mercado chileno y 1.4 veces más pequeño que el mercado colombiano.

El menor gasto per cápita en el Perú se explica principalmente por el menor ritmo de reposición de productos y por el reducido poder adquisitivo de los niveles socioeconómicos más bajos de la población (el 10% de los hogares en el ámbito urbano no posee artefactos eléctricos, mientras que en el ámbito rural este asciende a 30%), lo que refleja la importante demanda insatisfecha que existe en los principales rubros de electrodomésticos (refrigeradoras, televisores a color, equipos de sonido, entre otros). Ello explica también la cada vez más marcada preferencia de la población por artefactos de bajo costo, dando menor importancia al prestigio de la marca.

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

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

4. Situación Financiera

A partir de enero del 2005 el Consejo Normativo de Contabilidad suspendió el ajuste contable de los estados financieros para reflejar los efectos de la inflación, sin embargo para efectos de análisis comparativo, las cifras han sido ajustadas a valores constantes de junio del 2011.

a. Resultados, Rentabilidad y Eficiencia

En el primer semestre del 2011, Tiendas Efe registró ingresos relacionados con su actividad comercial, del orden de S/. 208.74 millones, monto 31.30% superior a los registrados en el primer semestre del 2010 (S/. 158.98 millones). Ello estuvo sustentado por la comercialización de una mayor gama de productos y de servicios, en base a una constante estrategia publicitaria y promocional, que incluyó el lanzamiento de campañas de ventas, lo que ha permitido incrementar los ingresos especialmente en la línea blanca, audio y video, así como por la mejor gestión de ventas y por el efecto de la expansión geográfica del emisor, al poner en funcionamiento siete nuevas tiendas durante el ejercicio 2010, algunas de las cuales empezaron a proporcionar resultados a fines del ejercicio 2010 e inicios del presente ejercicio, sumado a las ocho tiendas inauguradas en el primer semestre del 2011.

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.

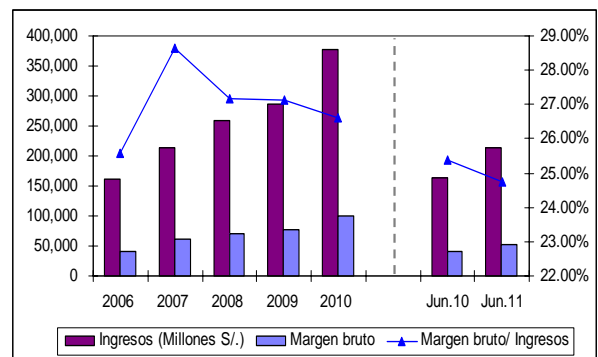
La comercialización de línea blanca, de pequeños artefactos, de audio y de video, es lo que participa con mayor porcentaje en las ventas del emisor (62.67% a junio del 2011), mientras que la venta de equipos de cómputo y de tecnología digital, ocupa la segunda posición en términos monetarios (27.40%). Además, el emisor también obtiene ingresos por la venta de otros productos de menor cuantía, los cuales en conjunto representaron 9.93% de los ingresos por ventas.

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

ingresos por apoyo publicitario, entre otros, los cuales en el primer semestre del 2011 ascendieron a S/. 4.78 millones, monto similar al registrado en el mismo periodo del 2010 (S/. 4.75 millones), con lo cual se alcanzaron ventas totales de S/. 213.52 millones (S/. 163.73 millones en el primer semestre del 2010).

En el primer semestre del 2011, el costo de ventas del emisor ascendió a S/. 160.67 millones, conformado principalmente por la compra de mercadería a proveedores, por un monto 31.48% superior al registrado en el primer semestre del 2010, lo que se reflejó en una mayor participación respecto a los ingresos por ventas (75.25% vs. 74.63%).

Los mayores ingresos por ventas, junto al crecimiento del costo de venta, permitió obtener en el primer semestre del 2011, un margen bruto de S/. 52.85 millones, monto 27.25% superior al alcanzado en el primer semestre del 2010, equivalente a 24.75% de los ingresos por ventas (25.37% a junio del 2010).



Tiendas Efe también obtuvo ingresos financieros recurrentes por S/. 1.38 millones, cifra 4.8 veces mayor a la registrada en el primer semestre del 2010, a pesar de que los ingresos financieros han reducido su participación en los resultados del emisor a lo largo de los últimos ejercicios, hecho consistente con las menores cuentas por cobrar comerciales, como consecuencia de haberse trasladado las ventas al crédito a Financiera Efectiva.

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 Financiera Efectiva.

Se espera obtener mayores ingresos extraordinarios relacionados con las comisiones que paga Efectiva por la colocación de créditos a los clientes del emisor, debido al

Resumen de estados financieros individuales y principales indicadores

(En miles de Nuevos Soles al 30 de junio del 2011)

	2009	2010	Jun.11	Jun.10
Ventas netas	286,699	376,156	213,518	163,735
Resultado bruto	77,768	100,091	52,853	41,535
Ingresos financieros operativos	1,344	1,016	1,384	289
Gastos financieros operativos	-934	-455	-1,166	-160
Margen financiero- financiamiento	410	561	218	130
Resultado operacional	21,913	26,463	11,156	9,047
Gastos financieros	-1,767	-1,164	-536	-554
Resultado antes de participaciones	19,870	26,633	11,366	9,131
Utilidad neta	12,421	16,610	7,756	6,392
Total Activos	107,697	133,609	141,845	117,780
Disponible	49,279	48,808	30,319	61,579
Deudores	3,843	2,798	3,014	2,003
Existencias	35,499	58,104	75,176	39,914
Activo Fijo	9,123	10,861	10,791	9,784
Total Pasivos	70,960	89,151	93,259	80,148
Deuda Financiera	21,371	6,808	6,692	17,259
Patrimonio	36,737	44,458	48,586	37,597
Result. Operacional / Ventas	7.64%	7.04%	5.22%	5.53%
Utilidad Neta / Ventas	4.33%	4.42%	3.63%	3.90%
Flujo depurado / Activos Prom.	21.77%	26.37%	21.96%	18.01%
Rentabilidad patrimonial	37.65%	40.91%	33.34%	34.39%
Liquidez corriente	1.38	1.35	1.32	1.34
Liquidez ácida	0.75	0.66	0.45	0.80
Deuda / Patrimonio	1.93	2.01	1.92	2.13
Deuda Financiera / Patrimonio	0.58	0.15	0.14	0.46
% de Deuda de corto plazo	99.52%	99.79%	99.94%	99.56%
D. Financiera / Flujo depurado	0.86	0.21	0.23	0.85
Índice de Cobertura Histórica	4.54	4.00	3.34	4.35

mayor esfuerzo publicitario de Tiendas Efe para generar la colocación de créditos en Efectiva.

En el primer semestre del 2011, el emisor incurrió en gastos financieros operativos del orden de S/. 1.17 millones (S/. 160 mil en el primer semestre del 2010), producto de intereses correspondientes a letras y facturas por pagar con proveedores.

Los mayores gastos financieros asumidos durante el periodo, junto al incremento en mayor proporción de los ingresos financieros, resultó en un margen financiero de S/. 218 mil, monto 67.69% superior a lo registrado en el mismo periodo del 2010.

En el primer semestre del 2011, los gastos de administración y de ventas ascendieron a S/. 41.92 millones, monto 28.50% superior al registrado durante el mismo periodo del 2010. 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 semestre del año, 19.63% de los ingresos totales del emisor (19.92% a junio del 2010).

El resultado operacional de la empresa se incrementó de S/. 9.05 millones en junio del 2010, a S/. 11.16 millones en junio del 2011, siendo suficiente para cubrir los egresos por gastos financieros (S/. 536 mil), y para que luego de considerar los ingresos financieros del orden de S/. 612 mil, se genere un resultado, antes de impuestos y participaciones, de S/. 11.37 millones (S/. 9.13 millones a junio del 2010).

En el primer semestre del 2011 se registraron egresos por concepto de impuesto a la renta del orden de S/. 3.61 millones (S/. 2.74 millones en el primer semestre del 2010), resultando una utilidad neta de S/. 7.76 millones, monto

21.34% superior al registrado en el mismo periodo del 2010 (S/. 6.39 millones).

b. Endeudamiento patrimonial y estructura financiera

A junio del 2011, los activos totales de Tiendas Efe ascendieron a S/. 141.85 millones, monto 6.16% superior al registrado al cierre del ejercicio 2010. Ello fue producto principalmente del aumento que presentaron los activos no corrientes del periodo (S/. 18.98 millones vs.

S/. 13.63 millones), mientras que los activos corrientes crecieron en menor proporción (+2.41%), respecto de diciembre del 2010 (S/. 122.87 millones vs. S/. 119.98 millones), participando con 86.62% de los activos totales. Las existencias pasaron de S/. 58.10 millones, a S/. 75.18 millones entre diciembre del 2010 y junio del 2011 respectivamente, producto del mayor stock necesario para afrontar las ventas de los siguientes meses y del mayor número de tiendas. A junio del 2011, Tiendas Efe presentó una rotación promedio de sus inventarios de 6 veces al año. Los activos disponibles pasaron de S/. 48.81 millones a diciembre del 2010 a S/. 30.32 millones a junio del 2011, debido a las amortizaciones efectuadas por concepto de obligaciones financieras.

Las cuentas por cobrar comerciales se redujeron al pasar de S/. 725 mil en diciembre del 2010 a S/. 308 mil en junio del 2011, equivalente a 0.25% de la estructura activa corriente de Tiendas Efe (0.60% a diciembre del 2010). 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 Financiera Efectiva.

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 reducidos niveles históricos de morosidad, definido como el atraso mayor a 120 días de la cartera total del grupo.

Las cuentas por cobrar con empresas relacionadas ascendieron a S/. 4.07 millones (S/. 2.22 millones a diciembre del 2010), y correspondieron principalmente a acreencias mantenidas con Financiera Efectiva. Por su parte, las otras cuentas por cobrar ascendieron a S/. 2.71 millones, estando compuestas principalmente por comisiones por cobrar.

Debido a las características propias del negocio, los activos no corrientes representaron sólo 13.38% de los activos totales del emisor, teniendo los activos fijos una participación de 56.87% de estos, a junio del 2011.

A junio del 2011, los pasivos totales del emisor ascendieron a S/. 93.26 millones, monto 4.61% superior a lo registrado en diciembre del 2010, producto del incremento que

presentaron los pasivos corrientes (S/. +4.24 millones), los cuales participaron con 99.94% del total de pasivos.

Tiendas Efe registra un relativamente bajo nivel de apalancamiento (1.92 veces) para el promedio del sector, y sus operaciones son financiadas principalmente a través de obligaciones financieras por concepto de la emisión de papeles comerciales correspondientes al Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas EFE (S/. 6.0 millones a junio del 2011), así como por arrendamientos financieros (S/. 634 mil a junio del 2011 vs. S/. 381 mil a diciembre del 2010). El plazo de emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe venció en agosto del presente año.

En Junta General de Accionistas del 27 de setiembre del 2011, se aprobó la emisión del Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo hasta por la suma de US\$ 8 millones o su equivalente en soles, encontrándose actualmente en proceso de inscripción.

Las cuentas por pagar comerciales, ascendieron a S/. 71.79 millones, cifra 29.05% superior a la registrada en diciembre del 2010 (S/. 55.63 millones). Entre los principales proveedores que mantienen relaciones comerciales con el emisor, destacan: LG, Sony Perú S.A., Intcomex Inc., Samsung Perú S.A. y Tech Data Perú S.A.

A junio del 2011, se registran cuentas por pagar a la empresa vinculada por S/. 966 mil (S/. 6.64 millones a diciembre del 2010), 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/. 58 mil a junio del 2011).

El patrimonio neto del emisor ascendió a S/. 48.59 millones, cifra superior a la registrada en diciembre del 2010 (S/. 44.46 millones), producto de las utilidades generadas en el ejercicio en curso. En el ejercicio 2009 se realizó la capitalización de S/. 5.3 millones correspondiente a las utilidades de ejercicios anteriores, alcanzando a la fecha de análisis un capital social de S/. 17.3 millones.

Los mayores pasivos totales del periodo (+4.61%), junto al incremento en mayor proporción del patrimonio neto de la compañía respecto al cierre del 2010 (+9.28%), se reflejó en el ratio de endeudamiento económico, el cual pasó de 2.01 veces a diciembre del 2010 a 1.92 veces en junio del 2011.

c. Situación de Liquidez

A pesar de concentrar gran parte de sus obligaciones en el corto plazo, en razón de la importante participación de las cuentas por pagar a proveedores, así como por las obligaciones generadas por la emisión de Papeles Comerciales, correspondientes al Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo y a los adeudos financieros de

corto plazo, el emisor opera con adecuados niveles de liquidez, en términos de plazos de vencimiento (en razón a la estructura similar de sus activos), considerando la dinámica del negocio, de alta rotación de inventarios y de plazos razonables con los que maneja sus cuentas por cobrar. Ello se reflejó en un adecuado ratio de liquidez corriente (1.32 veces a junio del 2011). Este ratio fue ligeramente menor respecto al cierre del ejercicio 2010 (1.35 veces), debido a que los activos corrientes registraron un crecimiento menor (+2.41%), frente al registrado por los pasivos corrientes (+4.76%), respecto al cierre del 2010. Por el contrario, el ratio de liquidez ácida presentó una situación menos holgada respecto al cierre del ejercicio previo, al pasar de 0.66 veces en diciembre del 2010 a 0.45 veces en junio del 2011, debido a la alta participación de la cuenta de inventarios en los activos corrientes, que presentó

un crecimiento de 29.40% respecto al cierre del ejercicio 2010 (S/. 75.18 millones vs. S/. 58.10 millones).

d. Índice de Cobertura Histórica

A junio del 2011, la empresa registró un índice de cobertura histórica de 3.34 veces, que evidencia una adecuada capacidad del emisor para cubrir sus gastos financieros proyectados, con su margen operativo.

El cálculo del Índice de cobertura histórica considera el monto en circulación del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe, por S/. 6.0 millones (a junio del 2011), así como la Serie A de la Tercera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos a Corto Plazo Tiendas Efe, emitido el 21 de julio del 2011 y los US\$ 8.0 millones que se podrían emitir, correspondientes al Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe.

DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

1. Instrumentos de Corto Plazo

a. **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 SMV, 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.

b. **Tercer 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 SMV, 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. 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	Cancelada
Serie C	S/. 3'000,000	3.30%	21/04/10	19/10/10	180	Cancelada
Serie D	S/. 1'860,000	3.95%	20/05/10	17/11/10	180	Cancelada
Serie E	S/. 3'000,000	4.25%	16/06/10	14/12/10	180	Cancelada
Serie F	S/. 3'000,000	5.00%	14/09/10	14/03/11	181	Cancelada
Serie G	S/. 3'000,000	4.60%	20/11/10	17/11/11	360	Vigente
Serie H	S/. 3'000,000	4.90%	27/01/11	22/01/12	360	Vigente

Tercera Emisión	Monto Colocado	Tasa de Interés	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Plazo	Situación
Serie A	S/. 3'000,000	5.95%	21/07/11	17/01/12	180	Vigente