



## TIENDAS EFE S.A.

Lima, Perú

17 de octubre de 2011

Clasificación	Categoría	Definición de Categoría
“Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe ” Primera y Segunda Emisión	EQL 2.pe	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.
“Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe ” Tercera Emisión	EQL 2.pe	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.

*“La clasificación que se otorga al presente valor no implica recomendación para comprar, vender o mantener el instrumento”*

**---Información en millones de Soles al 30 de junio de 2011---**

Activos:	141.8	Patrimonio:	48.6
Pasivos:	93.3	ROAA*:	14.02%
Utilidad:	7.8	ROAE*:	42.19%

**Historia:** Primera y Segunda Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe → EQL 2 (16.10.09). Tercera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe → EQL 2 (13.05.11). Tercer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe → EQL 2 (17.10.11).

\* Utilidad neta de los últimos 12 meses sobre patrimonio y activo promedio, respectivamente.

Para la presente evaluación se ha utilizado los estados financieros auditados de Tiendas Efe al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010, y no auditados al 30 de junio de 2010 y 2011. Asimismo se ha utilizado información adicional proporcionada por Tiendas Efe S.A.

**Fundamento:** Como resultado del análisis y la evaluación efectuada, el Comité de Clasificación de Equilibrium decidió mantener la categoría de EQL 2.pe a la primera, segunda y tercera emisión del segundo programa de instrumentos de corto plazo de Tiendas Efe (ó la Empresa).

La decisión se sustenta en los holgados niveles de cobertura de gastos financieros, la capacidad de acceso al crédito así como la disponibilidad de sus líneas (100%), y la adecuada estructura financiera y ciclo de negocio que ha permitido presentar una evolución favorable en sus indicadores de liquidez.

Asimismo, la clasificación asignada también incorpora la disminución de su margen de EBITDA, la inmovilización de parte de sus activos, y el riesgo del sector donde participa, el cual es sensible ante cambios en los ciclos económicos.

Tiendas Efe es una empresa que se dedica a la venta de artefactos electrodomésticos, equipos de cómputo, telefonía celular, y distribución de motos, cuyo público objetivo está conformado básicamente por hogares pertenecientes a los segmentos socioeconómicos C y D. El sector donde opera es sensible ante cambios en los ciclos económicos (reducción en la demanda interna y consumo privado), aspecto que se materializó en el 2009, donde la crisis financiera afectó los niveles de generación y ventas de la Empresa, obligándola a reducir sus pasivos y optimizar sus gastos.

Tiendas Efe cuenta con soporte que le brinda su afiliada Financiera Efectiva, la cual financia a junio 2011 el 46% de sus ventas, otorgándole liquidez a la Em-

presa al tener una rotación promedio de 01 día en sus cobranzas.

La mayor competencia principalmente durante el presente año, así como su estrategia de ampliar su cobertura e incrementar la participación de mercado, obligó a Efe a reducir ligeramente sus precios de venta originando una reducción en su margen el bruto, el cual a junio 2011 se ubicó en 24.8% (25.4% a junio 2010). Dicha situación aunada a los gastos operativos incurridos por la inauguración de nuevas tiendas, viene mermando el margen de EBITDA de los últimos años, el cual a junio 2011 se ubicó en 7.1% (8.2% a junio 2010), siendo éste uno de los aspectos a monitorear

No obstante lo señalado, dado que Efe viene reduciendo su deuda financiera, su nivel de gasto financiero es cada vez menor, por lo tanto la cobertura de los mismos es holgada, ubicándose a junio 2011 en 26.3 veces (21.2 veces a junio 2010).

Tiendas Efe presenta una adecuada estructura financiera, donde su pasivo corriente financia el 66% de sus activos, de los cuales el 87% es de corto plazo, lo que le permite mantener adecuados indicadores de liquidez. Asimismo, presenta una rápida rotación de cuentas por cobrar proporcionada en parte por su afiliada Financiera Efectiva, como ya señalado, a través del financiamiento a sus clientes, lo cual le genera un flujo de caja operativo positivo en la mayoría de los meses. No obstante, debido a la estacionalidad en sus ventas y a la decisión de realizar compras bajo el esquema de descuento por pronto pago, hay meses en los que dicho flujo es negativo, el cual es

cubierto con sus excedentes de caja acumulada de períodos anteriores o con la disponibilidad en sus fuentes de fondeo, la cual a la fecha del presente informe es de 100%. Adicionalmente cuenta con el 75% del programa de instrumentos de corto plazo.

Respecto a sus activos, el 18% de los mismos se encuentra inmovilizado, dado que garantizan parte de las obligaciones de su afiliada Financiera Efectiva. Sin embargo continuando con la política de independencia entre afiliadas, dichos depósitos vienen disminuyendo su participación en la estructura del activo, dado a que diciembre de 2010 representaban el 25%.

Asimismo, cabe señalar al respecto, que a junio 2011 figura como parte del activo no corriente, un depósito

a plazo por S/.5.6 millones aproximadamente, que se encuentra depositado en su afiliada Financiera Efectiva.

Finalmente, la evaluación considera el sector donde opera la Empresa (negocio de retail de electrodomésticos a niveles socioeconómicos menores) el cual presenta márgenes reducidos y es muy sensible ante cambios en la demanda interna, y en un contexto de mayor competencia, siendo el reto para Tiendas Efe mantener un adecuado nivel de endeudamiento acorde con su generación, para que sus indicadores de rentabilidad, liquidez y capacidad de pago no se vean comprometidos.

#### **Fortalezas**

1. Amplio conocimiento del negocio.
2. Adecuado manejo comercial.
3. Holgado nivel de cobertura de gastos financieros.

#### **Debilidades**

1. Sensibilidad de los ingresos al poder adquisitivo de la población.
2. Activos comprometidos en respaldo de Financiera Efectiva.

#### **Oportunidades**

1. Tamaño del mercado de electrodomésticos, cómputo y comunicaciones.
2. Ampliación línea de motos.
3. Crecimiento de las ventas a través del financiamiento otorgado a sus clientes y nuevas líneas de negocio.

#### **Amenazas**

1. Ingreso de nuevos competidores potenciales.
2. Creciente nivel de competencia del sector.
3. Desaceleración económica.

## DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

### Perfil

Tiendas Efe (Efe ó la empresa) fue constituida en 1966 como una subsidiaria del Grupo Ferreyros, y en 1993 fue adquirida por sus actuales accionistas. Tiendas Efe es la cadena de venta de electrodomésticos más antigua del norte del Perú cuyo mercado objetivo está conformado básicamente por hogares pertenecientes a los segmentos socioeconómicos C y D.

Su principal actividad es la venta de artefactos electrodomésticos, equipos de cómputo y de telefonía celular, asimismo en su proceso de diversificación en el 2010 añadió a su línea de negocios la venta de motos. Hasta el año 2004 el negocio de Tiendas Efe comprendía una parte financiera que le generaba ingresos por las ventas al crédito. En abril de 2004 Tiendas Efe adquirió Edpyme CAMCO Piura, y en el 2006 cambió su razón social a Edpyme Efectiva<sup>1</sup>, a la cual se trasladaron las operaciones de venta al crédito, y a la fecha se mantiene como brazo financiero de Tiendas Efe, recientemente convertida a Financiera. Cabe mencionar que los accionistas de Efectiva son los mismos accionistas de tiendas Efe, en las mismas proporciones.

### Accionistas

A la fecha del presente informe, la composición accionarial de tiendas Efe se mantiene como sigue:

Accionistas	%
Manuel Tudela Gubbins	50%
Ricardo del Castillo Cornejo	50%

### Administración

A la fecha del presente informe, el Directorio y la Estructura Gerencial de Tiendas Efe se encuentran constituidos de la siguiente manera:

Directorio	Cargo
Ricardo del Castillo Cornejo	Presidente Ejecutivo
Manuel Tudela Gubbins	Director Ejecutivo
Jesús Zamora León	Director
Eduardo Castro Mendivil	Director
Guillermo del Castillo Johnson	Director
Julio Luque Badenes	Director
Enrique Gubbins Bovet	Director
Rafael Llosa Barrios	Director Alterno

Ejecutivo	Cargo
Marco Antonio Segura	Gerente General.
Jose Antonio Carreras	Gerente Comercial.
Manuel Cardenal Prato	Gerente de Administración y Finanzas
Aarón Santos	Gerente de Logística
Gonzalo Ezcurra del Castillo	Gerente de Marketing
Miguel Cieza Gálvez	Auditor Interno

<sup>1</sup> El giro de Financiera Efectiva es la actividad de financiamiento en general, de acuerdo con la autorización de la Superintendencia de Banca y Seguros.

Como hecho de importancia de fecha 14 de setiembre del presente año se informó el ingreso del Sr. Rafael Llosa Barrios como Director Alterno.

Posteriormente, con fecha 16 de setiembre de 2011 se anunció el cambio de la gerencia general, donde el Sr. Jaime Prieto de acuerdo a la estrategia de crecimiento y fortalecimiento del Grupo EFE definida en su plan estratégico de cinco años pasó a ocupar el puesto de CEO del Grupo habiendo hecho de sus funciones hasta el 13 de setiembre del presente año, fecha en la cual ingresó el nuevo Gerente General, el Sr. Marco Antonio Segura.

### Expansión del negocio

El desarrollo de la red de tiendas ha sido importante para consolidar su posición en el sector de electrodomésticos en las principales provincias del país, alcanzando a cubrir a la fecha del presente informe 41 ciudades a nivel nacional con un total de 65 tiendas.

La estrategia comercial de Tiendas Efe comprende el acondicionamiento de las tiendas bajo un mismo concepto, la constante mejora en los procesos y la atención al cliente, así como la búsqueda de eficiencias que generen mayor valor a la Empresa. En este contexto, Tiendas Efe se preocupa en destinar recursos para mantener un adecuado nivel de capacitación a la fuerza de ventas y empleados.

### Distribución y Logística

Desde febrero del 2008 se ha culminado con el proceso de integración con Yobel, quien se encarga de la tercerización del proceso de logística de Tiendas Efe. La empresa hace uso de un software, SGS, el cual permite acceder a información a tiempo real para la mejora en la gestión de distribución.

### Estrategia Financiera

La estrategia financiera de corto plazo de Tiendas Efe está orientada a distribuir sus fuentes de fondeo entre bancos, proveedores y el mercado de capitales, con el objeto de mantener una estructura financiera diversificada que le permita obtener un adecuado equilibrio entre financiamiento directo a través de proveedores y recursos de terceros.

En abril del 2004 se suscribió un convenio de Servicios Interinstitucionales con Financiera Efectiva, el cual ha sido modificado, manteniéndose vigente el Contrato de Comisión por Colocación de Créditos firmado el 01 de Enero del 2007, mediante el cual establece que Efectiva se obliga a pagar a la compañía el 2% del monto total de los créditos otorgados.

Durante los 6 primeros meses del año 2011, un gran porcentaje de las ventas de Tiendas Efe (51.9%) fue realizada al contado, otro porcentaje importante (46.6%) se realizó a través del financiamiento otorgado por Efectiva (42.2% en el 2010), mientras que la diferencia (1.5%) se realizó con crédito directo otorgado por Efe.

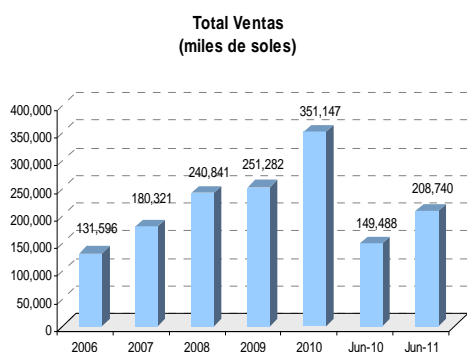
## ANÁLISIS FINANCIERO

### Resultados

Durante el primer semestre 2011 las ventas de Efe presentan un incremento de 40% respecto a similar período del año anterior, producto de la inauguración de nuevas tiendas y la maduración de las existentes, dado que el "same store sales" (SSS) fue de 26%.

Al desagregar las ventas por producto, la línea electro es la principal, representando el 55% de las mismas (63% en el 2010).

Asimismo, al analizar las ventas por plaza, se observa que solo el 11% de las mismas se genera en el departamento de Lima, mientras que la diferencia (89%) en provincia. Dentro de las mismas la zona norte, donde es originaria la empresa, sigue siendo la plaza principal dado que concentra el 23% de las ventas, disminuyendo notoriamente su participación dado que ésta era de 37% en el 2010.



Fuente: Tiendas Efe

Por otro lado, los otros ingresos operacionales se refieren a la comisión de 2% pagada por Financiera Efectiva a Tiendas Efe por el monto total de los créditos desembolsados.

El costo de venta aumentó en igual proporción que los ingresos (+40%) manteniendo el margen bruto en nivel similar al de junio 2010 (25%). No obstante se observa una tendencia decreciente del mismo, producto de la disminución en el precio de venta para incentivar la misma producto de la mayor competencia.

Los gastos operativos crecieron en 37% producto de los gastos incurridos para la inauguración de las 2 tiendas (1 en Cuzco y otra en Lima) y la ampliación de 1 en Huanuco durante los primeros seis meses de 2011.

De esta manera el margen operativo se mantuvo en 5% totalizando S/. 10.9 millones, monto que sumado a la depreciación del período S/. 1.1 millones resulta en un EBITDA de S/. 29.8 millones el cual le otorga una cobertura de 26.3 veces a los gastos financieros.

Indicadores *	2008	2009	2010	Jun. 11
EBITDA	21.1	20.9	27.0	29.8
Margen EBITDA	8.4%	8.0%	7.5%	1
EBITDA / G.F.	5.83	8.45	24.17	26.26

\* anualizados

Fuente: Tiendas Efe

Como se puede observar en el cuadro anterior, el margen EBITDA presenta una tendencia decreciente debido principalmente a que la empresa está en una etapa de inversión habiendo crecido de manera importante en Lima con tiendas nuevas en proceso de maduración.

Por otro lado, los ingresos financieros son superiores a los gastos financieros producto del mayor saldo en caja y depósitos a plazo, y la mínima deuda financiera que mantiene la empresa a junio 2011.

Finalmente, Tiendas Efe termina el primer semestre del año 2011 con una utilidad de S/. 7.8 millones, monto 29% superior al registrado a junio 2010.

Indicadores	2008	2009	2010	Jun 11
ROAE	46.97%	36.90%	41.74%	42.19%
ROAA	11.14%	10.64%	14.04%	14.02%

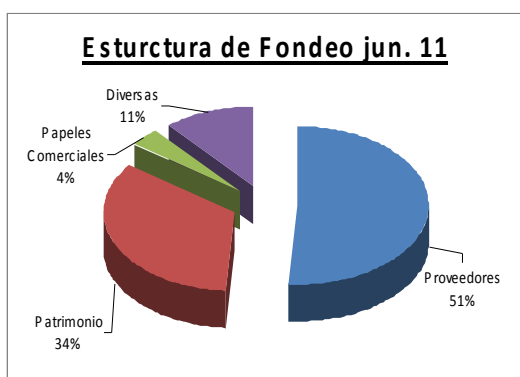
Fuente: Tiendas Efe

### Endeudamiento

Al término del primer semestre del año 2011 Tiendas Efe presenta un endeudamiento de 1.92 veces su patrimonio, resultado por debajo del presentado al cierre del ejercicio 2010 y junio 2010 que fue 2.01 veces y 2.13 veces respectivamente. La disminución en dicho indicador respondió a la utilidad generada durante el primer semestre de 2011, no obstante la repartición de dividendos por S/. 1.7 millones en dicho período.

De esta manera el patrimonio totalizó S/. 48.6 millones en junio 2011 y pasó a financiar el 34% de los activos de Efe (33% en diciembre 2010).

Por su parte el pasivo presentó un incremento de 9% a junio 2011 respecto a diciembre 2010 producto de la mayor deuda con proveedores la cual aumentó en 34% y pasó a ser la principal fuente de fondeo de la empresa, financiando el 51% de sus activos (42% a diciembre 2010). Dicho incremento se debe al abastecimiento de mercadería para la campaña de fiestas patrias.



Fuente: Tiendas Efe.

Otra fuente de financiamiento que presenta la empresa es la emisión de papeles comerciales, cuyo saldo a junio 2011 fue de S/. 6 millones y financian el 4% de sus activos tal y como se observó en el gráfico anterior. Cabe resaltar que a dicha fecha Efe no presenta deuda para capital de trabajo con bancos.

Indicadores	2008	2009	2010	Jun. 11
Pasivo / Patrimonio	3.10	1.93	2.01	1.92
Deuda Fin. / EBITDA	1.97	0.94	0.24	0.22

Fuente: Tiendas Efe.

Finalmente, cabe resaltar que dado los niveles de generación y fondos disponibles que presenta Tiendas Efe es que el financiamiento bancario viene reduciendo su protagonismo en su estructura de fondeo, y su nivel de generación le permite cancelar el total de su deuda financiera en un plazo corto (0.22 años).

### Liquidez

Tiendas Efe presenta una evolución favorable en sus indicadores de liquidez en los últimos años producto de una adecuada estructura financiera y manejo de ciclo de negocio, tal y como se muestra en el siguiente cuadro:

Indicadores	2008	2009	2010	Jun 11
Liquidez Corriente	1.24	1.38	1.35	1.32
Liquidez Ácida	0.74	0.87	0.68	0.49
Capital trabajo (mm S/)	21.3	24.7	29.8	29.7
Liquidez ajustada*	0.69	0.78	0.98	1.04

Fuente: Tiendas Efe.

\* (Activo Corriente – depósitos a plazo en garantía) / pasivo corriente

A junio 2011 se presenta una ligera reducción de algunos indicadores producto principalmente del mayor incremento del pasivo corriente por las cuentas por pagar a proveedores.

La rápida rotación de cuentas por cobrar que le proporciona su afiliada Financiera Efectiva, le otorga liquidez a Efe, generando un flujo de caja operativo positivo en la mayoría de los meses. No obstante,

debido a la estacionalidad en sus ventas, hay meses en los que presenta flujo de caja operativo negativo que es cubierto con sus excedentes de caja acumulada de períodos anteriores o con la disponibilidad en sus fuentes de fondeo.

Al respecto es preciso indicar que Tiendas Efe posee líneas de crédito aprobadas por 5 instituciones bancarias, presentando a junio de 2011 una disponibilidad de 100% en sus líneas, lo cual le otorga una fuente de liquidez adicional.

A junio 2011 Tiendas Efe mantiene un saldo disponible de S/. 12.5 millones en caja, monto que representa el 9% del activo total. Asimismo, presenta depósitos a plazo por S/. 26 millones (18% del activo) que se encuentra garantizando las líneas de crédito de su afiliada Efectiva. No obstante lo señalado, dicho monto viene disminuyendo ya que en el 2008 fue de S/. 48.5 millones (42% del activo), en el 2009 de S/. 38.8 millones (39% del activo) y S/. 31.6 millones en el 2010 (25% del activo).

## INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO

### Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas EFE

#### Características del Programa

**Monto:** La emisión de Tiendas Efe es hasta por un máximo en circulación de US\$8'000,000 (Ocho millones de Dólares Americanos) o su equivalente en otras monedas, sin límite sobre el monto total a emitir.

**Garantía:** La emisión cuenta con Garantía Genérica sobre el patrimonio del Emisor.

**Uso de Fondos:** El objetivo de la emisión es financiar las necesidades de capital de trabajo que se requiere para la implementación del plan de Mediano plazo de Tiendas Efe relativas a (i) la ampliación de las tiendas, tanto en número como en formato de tamaño y (ii) el financiamiento del crecimiento de las ventas de Tiendas Efe S.A. Se deja expresa constancia que tales recursos no serán empleados para financiar las operaciones de su empresa vinculada, Financiera Efectiva.

**Restricciones:** En ningún momento podrán haber Emisiones vigentes en circulación por más de US\$8.0 millones o su equivalente en otras monedas.

### Primera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas EFE

#### Características de la Emisión

**Monto:** Hasta por S/.24.0 millones. El monto de la Emisión no podrá ser mayor al monto del Programa abierto por un monto máximo en circulación de US\$8.0 millones o su equivalente en otras monedas.

**Moneda:** Nuevos Soles.

**Segunda Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas EFE**

**Características de la Emisión**

**Monto:** Hasta por US\$8.0 millones. El monto de la Emisión no podrá ser mayor al monto del Programa abierto por un monto máximo en circulación de US\$8.0 millones o su equivalente en otras monedas.

**Moneda:** Dólares Americanos.

**Tercera Emisión del Segundo Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas EFE**

**Características de la Emisión**

**Monto:** Hasta por un monto máximo en circulación de S/.22.0 millones. El monto de la Emisión no podrá ser mayor al monto del Programa abierto por un monto máximo en circulación de US\$8.0 millones o su equivalente en otras monedas.

**Moneda:** Nuevos Soles.

**TIENDAS EFE S.A.**  
**Balance General**  
**(Miles de Nuevos Soles)**

	dic-08		dic-09		jun-10		dic-10		jun-11	
<b>ACTIVOS</b>										
<b>Activo Corriente</b>										
Caja Bancos	10,142	9%	6,447	7%	25,266	23%	21,892	17%	12,536	9%
Depósitos a plazo	48,476	42%	38,842	39%	32,603	29%	31,562	25%	26,017	18%
Cuentas por Cobrar Comerciales	867	1%	868	1%	384	0%	697	1%	308	0%
C x C Comerciales a Afiliadas	-	0%	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras Cuentas por Cobrar :										
Afiliadas no comerciales	2,372	2%	7,517	8%	1,397	1%	2,136	2%	4,072	3%
Diversas	2,962	3%	2,664	3%	1,499	1%	1,992	2%	2,706	2%
Existencias:										
Mercadería y Productos Terminados	42,308	36%	32,429	33%	34,676	31%	53,876	42%	69,899	49%
Existencias por recibir	1,156	1%	556	1%	3,412	3%	3,165	2%	6,479	5%
Provisión para la desvalorización existencias	(431)	0%	(360)	0%	(557)	-1%	(1,202)	-1%	(1,202)	-1%
Existencias Totales	43,033	37%	32,625	33%	37,531	34%	55,839	43%	75,176	53%
Gastos pagados por anticipado	634	1%	659	1%	1,799	2%	1,180	1%	2,055	1%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>108,486</b>	<b>93%</b>	<b>89,622</b>	<b>91%</b>	<b>100,479</b>	<b>91%</b>	<b>115,298</b>	<b>90%</b>	<b>122,870</b>	<b>87%</b>
Inversiones en Valores	30	0%	60	0%	60	0%	8	0%	5,548	4%
Inmueble maquinaria y equipo neto	6,466	6%	8,384	8%	9,200	8%	10,438	8%	10,791	8%
Activos Intangibles	251	0%	306	0%	184	0%	933	1%	157	0%
Otros activos	952	1%	606	1%	792	1%	1,723	1%	2,479	2%
<b>TOTAL ACTIVOS</b>	<b>116,185</b>	<b>100%</b>	<b>98,978</b>	<b>100%</b>	<b>110,715</b>	<b>100%</b>	<b>128,400</b>	<b>100%</b>	<b>141,845</b>	<b>100%</b>
<b>PASIVOS</b>										
<b>Pasivo Corriente</b>										
Préstamos bancarios	29,333	25%	10,066	10%	5,312	5%	-	0%	-	0%
Cuentas por pagar Comerciales	38,412	33%	30,908	31%	43,235	39%	53,459	42%	71,787	51%
C x P Comerciales a Afiliadas	-	0%	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras Cuentas por pagar:										
Tributos	3,818	3%	5,094	5%	6,031	5%	4,214	3%	1,858	1%
Remuneraciones y participaciones	3,295	3%	5,096	5%	-	-	10,458	8%	8,401	6%
Vinculadas	140	0%	4,095	4%	6,793	6%	6,379	5%	966	1%
Diversas	692	1%	381	0%	3,075	3%	4,622	4%	3,555	3%
Papeles Comerciales	11,100	10%	8,930	9%	10,588	10%	6,000	5%	6,000	4%
Porción Cte. Deuda L.P.	377	0%	335	0%	-	-	366	0%	634	0%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>87,167</b>	<b>75%</b>	<b>64,905</b>	<b>66%</b>	<b>75,034</b>	<b>68%</b>	<b>85,498</b>	<b>67%</b>	<b>93,201</b>	<b>66%</b>
Deuda a largo plazo	708	1%	310	0%	329	0%	177	0%	58	0%
<b>Total Pasivo No Corriente</b>	<b>708</b>	<b>1%</b>	<b>310</b>	<b>0%</b>	<b>329</b>	<b>0%</b>	<b>177</b>	<b>0%</b>	<b>58</b>	<b>0%</b>
<b>TOTAL PASIVO</b>	<b>87,875</b>	<b>76%</b>	<b>65,215</b>	<b>66%</b>	<b>75,363</b>	<b>68%</b>	<b>85,675</b>	<b>67%</b>	<b>93,259</b>	<b>66%</b>
Capital social	12,000	10%	17,305	17%	17,305	16%	17,305	13%	17,305	12%
Capital adicional	-	0%	-	-	-	-	-	-	-	-
Reservas	2,400	2%	3,461	3%	3,461	3%	3,461	3%	3,461	2%
Resultados del Ejercicio	11,710	10%	11,452	12%	6,010	5%	15,962	12%	7,756	5%
Resultado Acumulados	2,200	2%	1,545	2%	8,576	8%	5,997	5%	20,064	14%
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO</b>	<b>28,310</b>	<b>24%</b>	<b>33,763</b>	<b>34%</b>	<b>35,352</b>	<b>32%</b>	<b>42,725</b>	<b>33%</b>	<b>48,586</b>	<b>34%</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>116,185</b>	<b>100%</b>	<b>98,978</b>	<b>100%</b>	<b>110,715</b>	<b>100%</b>	<b>128,400</b>	<b>100%</b>	<b>141,845</b>	<b>100%</b>

**TIENDAS EFE S.A.**
**Estado de Ganancias y Pérdidas**
**(Miles de Nuevos Soles)**

	dic-08		dic-09		jun-10		dic-10		jun-11	
<b>INGRESOS</b>										
Ventas Netas	240,841	96%	251,282	95%	149,488	97%	351,147	97%	208,740	98%
Otros ingresos operacionales	10,333	4%	12,205	5%	4,471	3%	10,344	3%	4,778	2%
<b>TOTAL INGRESOS</b>	<b>251,174</b>	<b>100%</b>	<b>263,487</b>	<b>###</b>	<b>153,959</b>	<b>100%</b>	<b>361,491</b>	<b>100%</b>	<b>213,518</b>	<b>100%</b>
Costo de Ventas	182,946	73%	192,015	73%	114,904	75%	265,302	73%	160,665	75%
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>68,228</b>	<b>27.2%</b>	<b>71,472</b>	<b>27.1%</b>	<b>39,055</b>	<b>25.4%</b>	<b>96,189</b>	<b>26.6%</b>	<b>52,853</b>	<b>24.8%</b>
<b>GASTOS</b>										
Gasto de ventas	21,728	9%	23,531	9%	13,461	9%	32,084	9%	18,417	9%
Gasto de administración	26,556	11%	28,760	11%	17,209	11%	39,213	11%	23,498	11%
<b>UTILIDAD (PERDIDA) DE OPERACION</b>	<b>19,944</b>	<b>8%</b>	<b>19,181</b>	<b>7%</b>	<b>8,385</b>	<b>5%</b>	<b>24,892</b>	<b>7%</b>	<b>10,938</b>	<b>5%</b>
<b>OTROS INGRESOS Y EGRESOS</b>										
Ingresos financieros	2,009	1%	1,235	0%	564	0%	1,276	0%	612	0%
Gastos financieros	3,615	1%	2,482	1%	521	0%	1,119	0%	536	0%
Diversos, neto	455	0%	581	0%	122	0%	539	0%	218	0%
<b>UTILIDAD ANTES DEL REI</b>	<b>18,793</b>	<b>7%</b>	<b>18,515</b>	<b>7%</b>	<b>8,550</b>	<b>6%</b>	<b>25,588</b>	<b>7%</b>	<b>11,232</b>	<b>5%</b>
Diferencia en cambio	(142)	0%	(254)	0%	36	0%	7	0%	134	0%
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPTOS.</b>	<b>18,651</b>	<b>7%</b>	<b>18,261</b>	<b>7%</b>	<b>8,586</b>	<b>6%</b>	<b>25,595</b>	<b>7%</b>	<b>11,366</b>	<b>5%</b>
Participación de los Trabajadores	1,559	1%	1,486	1%	-	0%	2,368	1%	-	0%
Impuesto a la Renta	5,382	2%	5,323	2%	2,576	2%	7,265	2%	3,610	2%
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>11,710</b>	<b>5%</b>	<b>11,452</b>	<b>4%</b>	<b>6,010</b>	<b>4%</b>	<b>15,962</b>	<b>4%</b>	<b>7,756</b>	<b>4%</b>

<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>	dic-08	dic-09	jun-10	dic-10	jun-11
ROAA* (%)	11.14%	10.64%	14.22%	14.04%	14.02%
ROAE* (%)	46.97%	36.90%	46.21%	41.74%	42.19%
Liquidez general (veces)	1.24	1.38	1.34	1.35	1.32
Liquidez ácida (veces)	0.74	0.87	0.81	0.68	0.49
Activo Corriente - Dep. en Gtía. / Pasivo corriente (veces)	0.69	0.78	0.90	0.98	1.04
Capital de Trabajo	21,319	24,717	25,445	29,800	29,669
Capital de Trabajo - Depósitos en Garantía (miles S/.)	-27,157	-14,125	-7,158	-1,762	3,652
Pasivo Total / Capital Social	7.32	3.77	4.35	4.95	5.39
EBITDA+Ing Finan./Gastos Financieros *	6.4	8.9	22.0	25.3	27.4
Endeudamiento patrimonial (veces)	3.10	1.93	2.13	2.01	1.92
Deuda Finan.+ Gasto Fin. Neto - Disponible / EBITDA*	1.57	0.69	-0.36	-0.57	-0.20
Deuda Finan. / EBITDA*	1.97	0.94	0.64	0.24	0.22
Deuda Financiera / Patrimonio	147%	58%	46%	15%	14%
Rotación de cobranzas (días)	1	1	0	1	0
Rotación de inventarios (días)	85	61	59	76	84
Rotación de cuentas por pagar (días)	70	61	72	67	72

\* Datos de los últimos doce meses.