

Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

Informe de Clasificación

Contactos:

Fernando La Rosa

flarosa@equilibrium.com.pe

Danitza Mesinas

dmesinas@equilibrium.com.pe

511-6160400



RASH PERÚ S.A.C.

Lima, Perú

13 de enero de 2012

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

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

-----En millones de S/. Al 30.09.2011 -----		
Ingresos: 80,2	Activos: 63.1	Patrimonio: 23.5
Utilidad: 6.0	ROAE*: 36.2%	ROAA*:13.3%

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

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

Para la presente evaluación se ha utilizado los estados financieros auditados de Rash Perú SAC al 31 de diciembre de 2008, 2009 y 2010, y no auditados al 30 de setiembre del 2010 y 2011. Asimismo se ha utilizado información adicional proporcionada por la Empresa y hechos de importancia publicados a través de SMV y la BVL.

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

La clasificación se ve respaldada por los niveles de generación alcanzados por la Compañía; los que al cierre del tercer trimestre del 2011 son superiores a los obtenidos en el mismo periodo del año anterior y del mismo modo en la comparación de los últimos 12 meses de operación (desde setiembre 2010 hasta setiembre 2011) con los resultados del año 2010. Asimismo, se considera en la evaluación la mejora en los principales indicadores de endeudamiento de la Empresa, resultado de un fortalecimiento del patrimonio y un reconocido esfuerzo desplegado a fin de mantener los niveles de deuda de corto plazo y mejorar así el perfil financiero de la Compañía.

Rash Perú S.A.C. fue constituida en el Perú en 1995. Sus accionistas son R.S. Investment Corporation S.A., domiciliada en Panamá, y el señor Hozkel Vurnbrand Sternberg. Desde junio de 1998, Rash Perú S.A.C. conserva el uso comercial de la marca RadioShack, en virtud del contrato de distribución y licencia firmado con RadioShack Corporation; a través del cual, la Empresa se encuentra condicionada a cumplir una serie de requerimientos. Dicho contrato fue renovado en el 2010, estableciéndose nuevas obligaciones que la Empresa ha cumplido satisfactoriamente desde que inició operaciones.

Rash Perú opera como una empresa familiar, sin embargo con el objetivo de mitigar los riesgos inherentes a dicha estructura se incorporaron al Directorio profesionales independientes y de amplia trayectoria empresarial y se implementó un protocolo

familiar, por el cual la Empresa se rige desde el año 2005.

En cumplimiento con el plan estratégico estipulado para el año 2011, Rash incorporó a su red de tiendas 26 puntos de venta adicionales entre enero y setiembre del 2011 (cerró 13 locales con lo que totaliza 141 puntos de venta netos al cierre del tercer trimestre 2011). Lo mencionado anteriormente implicó un incremento en el área disponible para ventas de 327m2 (+4.43% respecto a diciembre 2010). Es de mencionar que el volumen de ventas tuvo un crecimiento superior al del área disponible de ventas principalmente debido a dos factores: (i) la maduración de los puntos de venta abiertos durante el 2010 y (ii) los módulos Casio (relojes) son pequeños en área, pero por las ubicaciones en que se encuentran permiten tener una alta exposición al consumidor, con lo que las ventas por metro cuadrado son superiores a la media, pero al ser formatos más pequeños el incremento de área disponible para ventas no es tan significativo. Este nuevo formato de módulos Casio fue adoptado en el 2009 de la mano con los *Corner BostonTek* ubicados en las tiendas Ripley. Durante el 2010 se continuó el plan de expansión y se ingresó a Tottus y Sodimac bajo el formato de tienda *Corner* y *Store within the store*, respectivamente.

Al cierre del tercer trimestre del 2011 el margen EBITDA ascendió a 13.4%, presentando una tendencia creciente en relación al resultado obtenido a diciembre 2010 (12.5%). Por otro lado, el indicador de cobertura de gastos financieros anualizado se elevó de manera significativa pasando de 8.0 veces al cierre del 2010 a 11.7 veces al cierre del tercer trimestre del 2011. Cabe destacar, que la evolución de dicho indicador responde a una mejor negociación de tasas

con los bancos, las cuales son destinadas principalmente a la importación de mercadería.

La estructura financiera de Rash presenta una estructura de activos y pasivos que refleja la actividad comercial que desarrolla. A fin de financiar su crecimiento y capital de trabajo la Empresa mantiene líneas de crédito disponibles con el sistema financiero local hasta por un total de US\$11.7 millones, lo que le ha permitido mantener su margen operativo.

Asimismo, la Empresa mantiene una posición de pasivos en moneda extranjera superior a la de sus activos. Esto es debido a que las importaciones que realiza, las cancela en dicha moneda y las ventas, en contraposición, son realizadas en moneda local; esto conlleva a una exposición al riesgo de fluctuaciones en el tipo de cambio del dólar estadounidense; riesgo parcialmente mitigado con el uso de las líneas de derivados que mantiene con bancos locales.

En lo que respecta a la estructura de financiamiento, el patrimonio ha aumentado su participación frente a los compromisos con terceros, en tal sentido el 62.8% de los activos de la Empresa se financian con deuda mientras que el 37.2% restante se realiza a través del patrimonio (64.2% y 35.8% respectivamente a diciembre de 2010). Si bien el patrimonio de la Empresa se ha venido fortaleciendo gracias a los resultados obtenidos por Rash Perú en los últimos periodos, estos no han sido capitalizados manteniéndose como resultados acumulados. Es importante mencionar que Rash mantiene una política de distribución de dividendos que establece la repartición mínima del 25% de las utilidades de cada ejercicio según acuerdo de la Junta General de Accionistas, previo cumplimiento de las obligaciones

legales o contractuales asumidas. Durante el 2011 ha entregado S/.1.4 millones en dividendos.

El programa de instrumentos de corto plazo de Rash Perú se encuentra activo. A setiembre del 2011 tenía vigente la primera emisión serie B del programa por un monto de S/.4.0 millones, incluido intereses. Este programa incorpora una serie de resguardos asociados a la emisión, los cuales incluyen: (i) Ratio de endeudamiento menor igual a 2.5 veces hasta diciembre de 2009 y 2.25 veces a partir de marzo de 2010, (ii) Niveles de liquidez corriente no menor a 1.0 veces, (iii) Ratio de cobertura de gastos financieros no menor a 4.0 veces. Al cierre del tercer trimestre del 2011, los resguardos financieros asociados al programa de Papeles Comerciales han sido cumplidos por Rash Perú satisfactoriamente.

Según lo indicado por la Empresa, los fondos captados en las emisiones colocadas fueron destinados a cubrir las necesidades de financiamiento de corto plazo, en algunos casos sustituyendo ciertos pasivos así como para el financiamiento de nuevos proyectos.

Resulta importante señalar que el desempeño y la capacidad de generación de Rash Perú se encuentran directamente vinculados al crecimiento económico y dinamismo del consumo en el país. En tal sentido, Equilibrium considera que los resultados de la Empresa serán sostenibles en la medida que se culmine el proceso de consolidación de los nuevos puntos de venta, aunado a la mejora progresiva en la dinámica de la economía nacional. En sentido contrario una desaceleración económica podría tener impactos negativos en el desempeño de la Compañía dado el sector en que actúa.

Fortalezas

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

Debilidades

1. Reducidos niveles de rotación de mercadería.
2. Exposición a riesgo cambiario.

Oportunidades

1. Bajo índice de penetración en el mercado formal en el que se desarrolla la Empresa.
2. Tendencia del consumidor a compras formales.
3. Potencial de crecimiento en el interior del país.
4. Penetración de nuevos mercados.

Amenazas

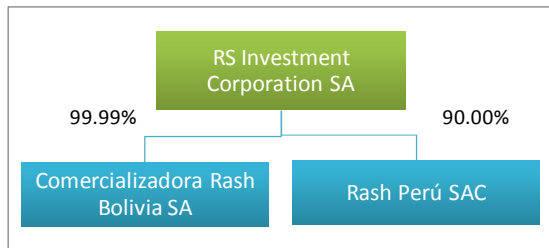
1. Competencia informal y dispersa.
2. Negocio sensible a cambios en el entorno económico.
3. Fluctuaciones del tipo de cambio.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Perfil

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

Desde junio de 1998, Rash Perú SAC mantiene el uso comercial de la marca RadioShack, en virtud del contrato de distribución y licencia firmado con RadioShack Corporation; a través del cual, la Empresa se encuentra condicionada a cumplir una serie de requerimientos explicados a detalle más adelante.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

La actividad económica de Rash Perú S.A.C gira en torno a la comercialización y distribución al por mayor y menor de sistemas de computadoras, de seguridad, alarmas, cercos eléctricos, centrales telefónicas, antenas, cámaras de video y objetos afines en Lima y provincias bajo el formato de tiendas. Al cierre del 2010, la Empresa cuenta con 79 puntos de venta en Lima y 62 en Provincias.

Rash Oriente S.A.C., subsidiaria de Rash Peru, fue constituida en Julio del 2009, se encuentra domiciliada en Iquitos y es subsidiaria de Rash Perú (99.0%). Al cierre del presente informe la empresa ha sido disuelta y se encuentra en proceso de liquidación, así como distribución del haber social, para luego proceder con la inscripción de su extinción registral.

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

asesoría comercial para el desarrollo de sus actividades comerciales. La relación comercial es fundamental para Rash Bolivia porque puede hacer sus pedidos a mejores precios y cantidades mínimas apoyándose en la capacidad de compra y negociación de la empresa en Perú debido a la significativa diferencia de tamaño y capacidad de crédito.

A setiembre del 2011, Rash Perú cuenta con 714 trabajadores.

Accionariado

A setiembre del 2011, la composición accionaria de la Empresa es como se detalla:



Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

Directorio

El Directorio de la Empresa está conformado por:

Directores	Cargo
Vurnbrand Sternberg, Hozkel	Presidente del directorio
Treistman Malamud, Rafael	Director Gerente
Bazan Alvarez, Hector Marcelo	Director
Bedoya Camere, Oscar J	Director
Camet Blanco Velo, Alberto	Director
Diaz Felman, Augusto Jacobo	Director
Velarde Alvarez Arca Parro, Jose Alberto	Director

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial

La plana gerencial se encuentra conformada por:

Gerentes	Cargo
Sr. Rafael Treistman Malamud	Gerente General
Sr. Juan Jose Lopez Del Corral	Gte. Administracion y Finanzas
Sr. Enrique Jose Pedraza Calo	Gerente Comercial
Sra. Mariella Ginette Martinich Vilchez	Gerente Operaciones
Sr. Juan Enrique Leo Zoppi	Gerente de Proyectos e Infraestructura
Sr. Gustavo Ivan Paz Rojas	Gerente de Proyectos Internacionales
Sr. Daniel Treistman Malamud	Gerente de RRHH

Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

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

Contrato con RadioShack Corporation

RadioShack Corporation es una de las mayores cadenas de venta de artículos electrónicos al detalle en el mundo, la gama de productos que ofrece abarca dispositivos electrónicos, accesorios de cómputo, baterías, juguetes, así como una gran variedad de productos y servicios relacionados con tecnología. Al cierre del 2010 RadioShack gestionó más de 7,150 puntos de venta en Estados Unidos y México (tiendas propias y distribuidores). Adicionalmente, la Corporación, a través de la división RadioShack International opera en países de Europa, Asia y Latinoamérica bajo la modalidad de franquicias.

Desde el año 1998, Rash Perú SAC tiene suscrito un contrato de licencia y distribución con la división RadioShack International, encargada de gestionar el sistema de franquicias a nivel mundial. Este contrato significa para Rash Perú la obtención de una licencia para utilizar el nombre y la marca comercial de servicios “RadioShack”, comprometiéndose a cumplir con obligaciones estipuladas por el franquiciante. La ampliación del contrato de licencia y distribución (vigente desde el primero de enero del 2010, con duración hasta el 2024) compromete al franquiciante a cumplir lo siguiente por los próximos 5 años:

✓ Requerimiento mínimo de compras anuales.

- 2011: US\$2.3 MM
- 2012: US\$2.5 MM
- 2013: US\$2.6 MM
- 2014: US\$2.8 MM
- 2015: US\$3.0 MM

✓ Apertura de locales durante el:

- 2011: 5 nuevos locales, totalizando 85.
- 2012: 2 nuevos locales, totalizando 87.
- 2013: 3 nuevos locales, totalizando 90.
- 2014: 3 nuevos locales, totalizando 93.
- 2015: 2 nuevos locales, totalizando 95.

✓ Pago de regalías fijas anuales de

- 2011: US\$211.1 mil.
- 2012: US\$212.1 mil.
- 2013: US\$213.6 mil.
- 2014: US\$215.1 mil.
- 2015: US\$216.1 mil.

Al mes de setiembre de 2011, Rash Perú cumplió ampliamente con los requerimientos del franquiciante estipulados en el contrato vigente; el mínimo de compras anuales lo ha cumplido al 82.5%, se inauguraron 26 nuevas tiendas totalizando 141 tiendas en Perú (12 en Lima y 14 en Provincia) y se

efectuaron pagos por concepto de regalías por un total de US\$158.3 mil. Todo dentro de lo acordado.

Estrategia comercial

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

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

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

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

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

(i) **Tiendas Independientes:** Aquellas operadas directamente por Rash Perú. Presentan una mayor área de venta, mayores stocks y un “mix” de productos diversificado.

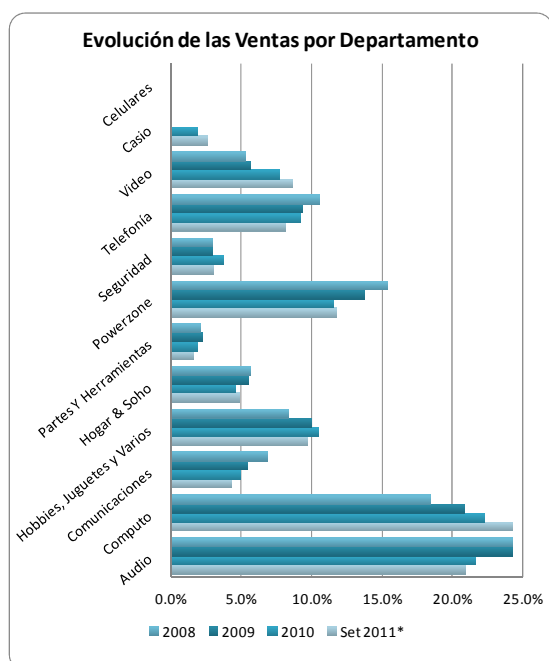
(ii) **Store within the Store (tiendas dentro de tiendas):** Es un formato que se ubica dentro de las tiendas Sodimac.

(iii) **Corners:** Tiendas ubicadas en locales de Saga Falabella, Tottus y Ripley; en éste último bajo el nombre de BostonTek.

(iv) **Módulos:** son unos “kioskos” ubicados en los pasadizos de los centros comerciales para la venta de relojes.

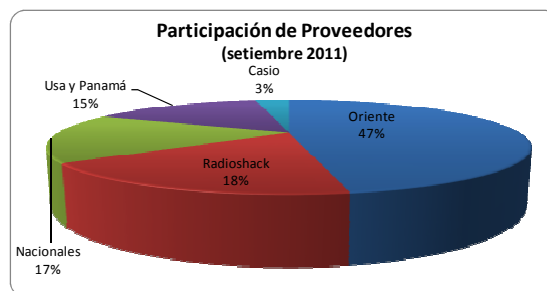
Las tiendas “store within the store” y “corners” y los nuevos “módulos Casio” mantienen stock acorde al segmento de mercado atendido por las tiendas principales; así las tiendas dentro de Sodimac ofrecen una gama más amplia de herramientas, accesorios electrónicos y de seguridad; las tiendas ubicadas en Saga Falabella y Ripley dan prioridad a los accesorios de cómputo, audio y powerzone; mientras que los módulos están destinados a la venta de relojes.

Rash Perú comercializa actualmente cerca de 2,000 artículos agrupados en 12 líneas de producto, de las cuales el mayor crecimiento en ventas a setiembre 2011 corresponde a Casio (94%), seguido por video (44%), artículos de la gama de hogar y soho (37%) y artículos de cómputo (36%). Los cuatro departamentos mencionados representan el 43.5% del total de crecimiento registrado al cierre del tercer trimestre del 2011.



Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

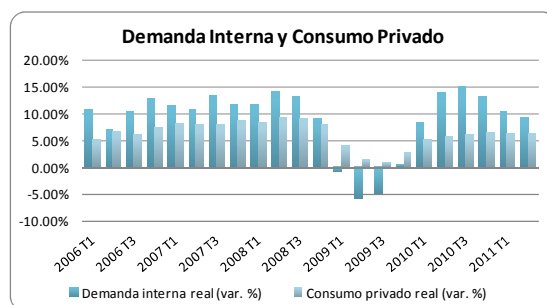
Si bien el stock de mercadería de cada tienda busca ofrecer una gama de productos acorde con el mercado objetivo; el precio constituye un factor determinante para el consumidor al momento de tomar la decisión de compra. Es por ello que un factor fundamental en el cambio de estrategia realizado en el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



Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

Operaciones

Durante la mayor parte del 2009, la economía peruana sufrió los efectos de la crisis financiera mundial; si bien los efectos no han sido tan severos respecto a otras economías, algunos sectores productivos y en general la demanda interna se vio afectada por las secuelas. En tal sentido, las empresas asociadas a los principales rubros de consumo presentaron fuertes caídas en sus indicadores operativos lo que repercutió negativamente en los indicadores financieros. No obstante, durante el último trimestre del 2009 y transcurso del 2010 se observó un repunte de la demanda interna y de los principales indicadores macroeconómicos, denotando el inicio del proceso de recuperación de las economías.



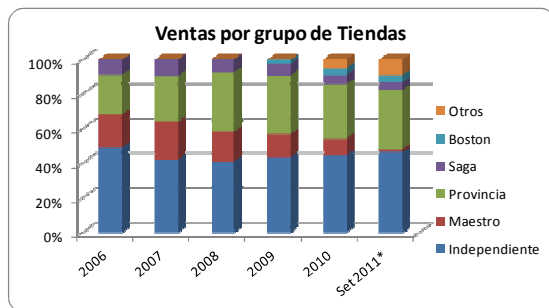
Fuente: BCRP/ Elaboración: Equilibrium

En el caso particular de Rash, pese a la desaceleración registrada; la empresa mantuvo su plan original de apertura de tiendas, incrementando los puntos de venta de 62 el 2008 a 91 al 2009, 128 al 2010 y 141 al cierre del tercer trimestre del 2011 (lo que representó un crecimiento en área de venta para los periodos mencionados de 25.6% en el 2009, 20.2% en el 2010 y 4.43% entre enero y setiembre del 2011). Cabe precisar que si bien se incorpora el efecto de una menor demanda, las tiendas de reciente apertura requieren un período de maduración hasta lograr un nivel de ventas comparable con las demás tiendas operativas; por lo que la Empresa mantiene un importante potencial de crecimiento.

Desde el 2009, Rash incursionó en Ripley bajo el nombre de BostonTek, así mismo se creó el formato de módulos bajo el nombre de Casio y que son pequeñas estructuras ubicadas en centros comerciales destinadas a la venta de relojes; este último formato representó a setiembre de 2011 un 3.0% de las ventas (1.9% al cierre del 2010). Adicionalmente, en el transcurso del 2010, inauguraron tiendas en Sodimac

y en Tottus, representando sus ventas el 5% y 2% del total a setiembre 2011.

Respecto a las ventas acumuladas a setiembre 2011 por tipo de tienda, las independientes mantienen la mayor participación (46% de las ventas), seguidas por provincias (34% de las ventas); siendo estas tiendas las que registran el mayor crecimiento en los últimos años. Asimismo, Rash ha identificado una demanda insatisfecha en el interior del país por productos de electrónica menor y accesorios de cómputo, favorecido en gran medida por el crecimiento económico registrado en estas regiones en los últimos años; lo que ha permitido a su vez, un mayor acceso de esta población a nuevas tecnologías. Por otro lado, se observa que las ventas de en Maestro han disminuido su participación debido al cambio de formato en las misma, al igual que los “corners” en Saga, a favor de las ventas en BostonTek, Sodimac y Casio.



Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

Plan Estratégico

La estrategia de negocios de Rash Perú se sustenta en el crecimiento de las operaciones a través de un plan agresivo de expansión; en tal sentido, durante el 2011 la Empresa ha cumplido con el plan, adicionando a su red de tiendas 26 nuevos puntos de venta en Perú (12 en Lima y 14 en Provincias). Asimismo, el importante crecimiento en cuanto a la apertura de tiendas en provincia se debió a que la Empresa identificó una demanda insatisfecha en el interior del país por productos de electrónica menor; lo que ha logrado explotar fortaleciendo su imagen y presencia en el sector.

El plan de inversiones y aperturas se está elaborando actualmente en conjunto con el presupuesto anual. Esto es, debido a que la empresa desarrolla todas las planificaciones en el transcurso de enero debido a que diciembre siempre es un mes complicado dada la campaña navideña. A pesar de esto, Rash Perú estima abrir aproximadamente 20 locales en el transcurso del año 2012, sin dejar de lado el refuerzo de las nuevas líneas en las cuales está incursionando, como por ejemplo la venta de celulares y la comunicación masiva.

Del mismo modo se continuará con programas de capacitación para fortalecer y retener el capital humano; los cuales constituyen pilares estratégicos para mantener el liderazgo e innovación de tecnología

de vanguardia dirigido a todos los NSE por la variedad de productos y niveles de precios.

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

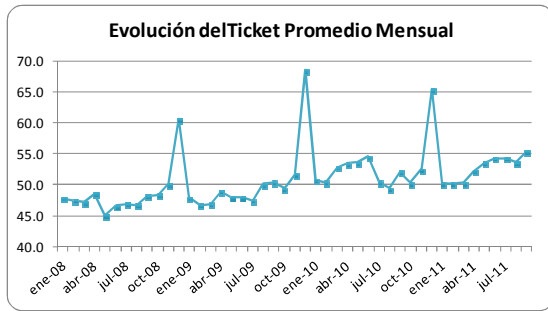
Finalmente, con la finalidad de adecuar los sistemas de soporte al crecimiento de la Empresa, Rash ha optado por la tercerización de sus almacenes al operador logístico Yobel, lo que representa para la Empresa una mejora en la estructura de costos.

Posición Competitiva

Actualmente, Rash Perú es el único autoservicio especializado en artículos de electrónica menor en el país. Si bien no existe un competidor directo que mantenga una oferta similar al de las tiendas RadioShack, ésta compite con otros comercios en algunas líneas de producto pero de manera singular. En tal sentido, Rash Perú compite de manera indirecta con tiendas especializadas en electrodomésticos tales como Carsa, Tiendas Efe, Ripley, Hiraoka y La Curaçao; y, determinados hipermercados que incluyen en su oferta accesorios de cómputo y algunos electrodomésticos menores y accesorios.

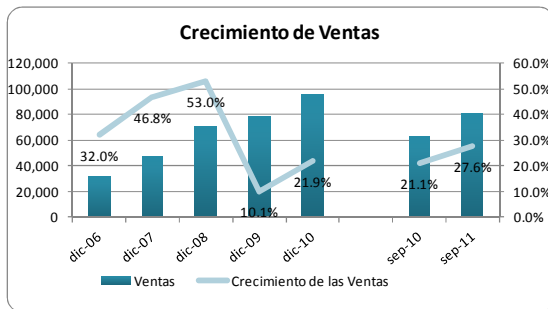
El mercado en el cual Rash desarrolla sus actividades comerciales se divide en tres grandes grupos: Línea Blanca (segmento constituido por electrodomésticos mayores tales como refrigeradoras, cocinas, lavadoras, etc.), línea marrón (incluyen televisores, equipos de audio y video etc.) y pequeños electrodomésticos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

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



Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

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



Fuente: SMV/Elaboración: Equilibrium

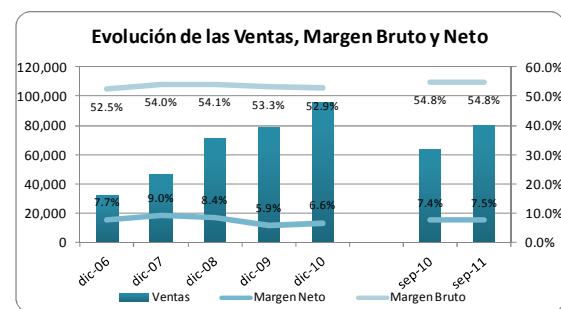
ANÁLISIS FINANCIERO

Rentabilidad

Las ventas de enero a setiembre del 2011 han totalizado S/.80.2 millones, lo que representa un crecimiento de 27.6% respecto al mismo periodo del 2010. Del mismo modo, a setiembre 2011 las ventas de los últimos 12 meses de Rash han totalizado S/.112.9 millones, con lo que ha experimentado un crecimiento de 18.73% respecto a lo observado a diciembre del 2010 (S/.95.6 millones), principalmente debido al incremento de puntos de venta y a la maduración de las tiendas que se abrieron durante el año anterior. En el 2011 se han inaugurado 26 nuevos puntos de venta (destacan las tiendas independientes y los módulos Casio, 9 y 10 tiendas respectivamente) y cerrado 13 (principalmente las que se encontraban en las tiendas Maestro, ya que ahora se trabaja con ellos bajo el formato de distribuidores y no *store within a store*), con lo que resulta un incremento neto de 13 tiendas, lo que traducido a metros cuadrados se refleja en un crecimiento de 7378m² a 7705m² (+4.43%).

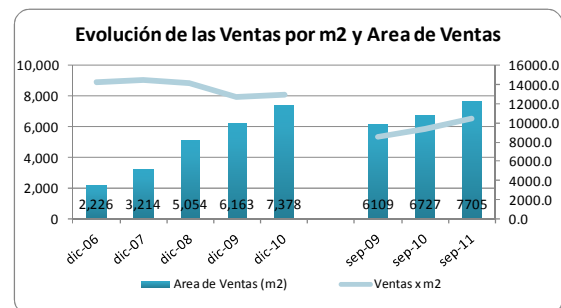
El costo de ventas ha aumentado 26.9%, pero al ser menor que el incremento de las ventas se ha logrado una ligera mejora de la utilidad bruta de 54.5% a 54.8%.

Los gastos de ventas han aumentado 29.1% producto de el incremento de las ventas y la apertura de los nuevos puntos de venta. Por otro lado los gastos administrativos han aumentado, comparado porcentualmente, un poco más que las ventas porque se ha buscado fortalecer las áreas internas de la empresa, como ha sido con la de recursos humanos donde se ha creado una gerencia donde antes se ubicaba una jefatura. Incluidos ambos gastos, a setiembre 2011, se ha logrado un utilidad operativa de 11.4%, resultado ligeramente inferior al observado en el mismo periodo del 2010 (12.0%).



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

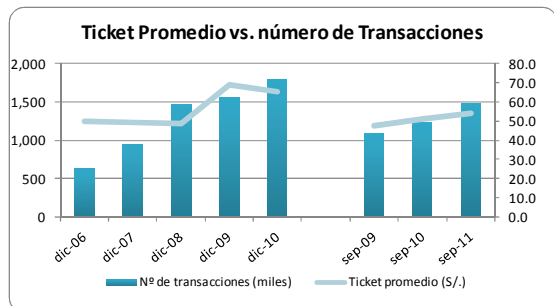
Respecto a la evolución del indicador de ventas por metro cuadrado, se aprecia un fuerte crecimiento en el área de ventas en los últimos años, según lo antes indicado, Rash culminó el ejercicio 2010 con un área total de venta de 7,378 m² y a Setiembre 2011 ha aumentado a 7,705m² (+4.43%); a pesar de esto, el volumen de ventas tuvo un crecimiento superior al del área de ventas, principalmente debido a dos factores: (i) la maduración de los puntos de venta abiertos durante el 2010 y (ii) los módulos Casio son pequeños en área pero por las ubicaciones en que se encuentran permiten tener una alta exposición al consumidor, con lo que las ventas por metro cuadrado son superiores a la media.



Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

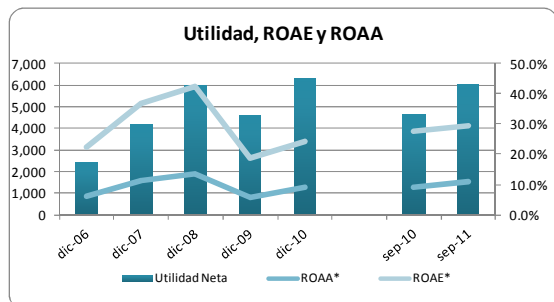
A setiembre 2011 el número de transacciones creció en un 21.3% comparado a setiembre 2010 (1.5 millones y 1.2 millones de transacciones respectivamente). Este crecimiento, de la mano con el 27.6% que aumentaron las ventas en este periodo, han originado un crecimiento de 6.1% en el ticket

promedio, pasando de S/.51 a setiembre 2010 a 54.1 a setiembre 2011. Este crecimiento se debe principalmente a las capacitaciones que han venido recibiendo durante el año los trabajadores de la empresa, los cuales ofreciendo un mejor servicio y mayores opciones a los clientes, han logrado contribuir con el crecimiento de las ventas.



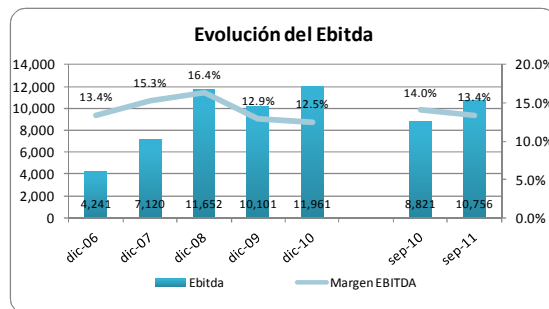
Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

Al cierre del 2010, las ventas *same store sales* considerando únicamente el nivel de ventas de las tiendas que han superado el periodo de maduración; así como las ventas al público de Rash en Maestro y Sodimac; registraron una variación del 16.2%. En tal sentido, el volumen total de ventas mantuvo la tendencia positiva, favorecido también por la contribución de las nuevas tiendas y no sólo por el crecimiento de las ya operativas.



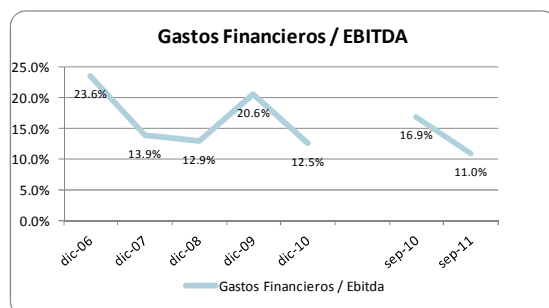
Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, los gastos financieros netos se redujeron por las mejoras en las tasas durante el 2011. Asimismo, la utilidad neta ascendió a S/.6.03 millones (28.9% superior a similar periodo del año anterior). La utilidad neta de los últimos 12 meses ha sido S/.7.67 millones, el cual es el nivel más alto registrado en los últimos 5 años. La utilidad neta conllevó a que Rash registrara retornos promedio sobre activos (ROAA) y sobre patrimonio (ROAE) ascendentes a 13.3% y 36.2% respectivamente, ratios ligeramente inferiores a los registrados a diciembre del 2010 (11.7 y 31.4% respectivamente) debido principalmente al incremento del activo por la mayor cantidad de existencias y en el caso del patrimonio por la retención de utilidades.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Según lo antes descrito, la capacidad de generación de Rash Perú medida a través del EBITDA anualizado creció en 16.18% respecto a los niveles observados al cierre del ejercicio 2010, como resultado de una mayor utilidad operativa. Asimismo, la cobertura de gastos financieros se mantiene en niveles adecuados siendo éste indicador de 11.7 veces a setiembre 2011 anualizado (8.0 al 2010).



Fuente: Rash Perú SAC / Elaboración: Equilibrium

Estructura Financiera

Los activos de la empresa al cierre del tercer trimestre del 2011 totalizaron S/.63.2 millones lo que significó un crecimiento de 19.7% respecto a diciembre 2010; sustentado por un importante crecimiento en existencias (+21.3%), las cuentas por cobrar diversas (+88.7%) y el Activo Fijo (+16.7%). El mayor saldo en existencias responde a una necesidad de incrementar el stock para poder atender mejor la campaña navideña y también a mayores necesidades de mercadería a fin de abastecer un mayor número de tiendas (13 puntos de venta netos adicionales durante el 2011). Por otro lado, el mayor saldo en cuentas por cobrar diversas se debe a un anticipo realizado a proveedores del exterior por US\$ 3.6 millones y el incremento del activo fijo se debe a la apertura de las nuevas tiendas inauguradas a lo largo del año.

Asimismo, se realizaron inversiones por S/.4.3 MM relacionadas a la inauguración y remodelación de tiendas. La Empresa mantiene en uso activos fijos totalmente depreciados por S/.3.6 MM (S/.2.9 al cierre del 2009); y, activos netos de depreciación acumulada adquiridos bajo operaciones de arrendamiento financiero por S/.520 miles (S/218.5 miles al cierre del 2009).

Los pasivos crecieron en un 17.1% y mantuvieron un esquema similar al registrado al cierre del ejercicio 2010; manteniendo un importante componente de la

deuda en el corto plazo, en tal sentido los requerimientos de capital destinados a financiar principalmente la mercadería de los nuevos puntos de venta han sido provistos por líneas bancarias de corto plazo bajo la modalidad de cartas de crédito, cartas fianza, líneas revolventes de capital de trabajo y leasing. Cabe destacar, que a fin de contar con las líneas bancarias necesarias para financiar los inventarios principalmente, Rash Perú mantiene en garantía mercadería en almacén, lo que le permite obtener mejores condiciones de financiamiento. Actualmente la empresa mantiene tasas de interés que fluctúan entre 3.2% y 9.0%, observándose una mejora en las tasas de financiamiento, en respuesta a mejores condiciones de mercado. Los sobregiros y préstamos bancarios representan el 37% del total pasivo y patrimonio, estos incluyen S/3.8 millones correspondientes a la Primera Emisión Serie B. Otra fuente importante de financiación son las cuentas por pagar comerciales que representan 15.7% del total de pasivo y patrimonio de la Empresa; estas se encuentran comprometidas en aproximadamente un 74.38% en moneda extranjera.

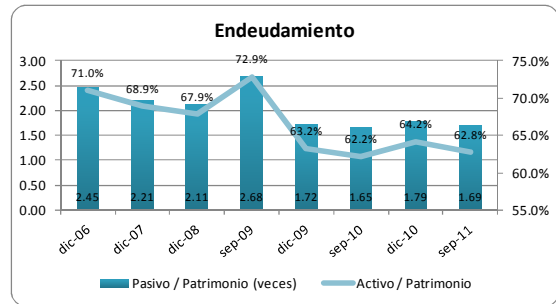
Por otro lado, la Empresa se encuentra expuesta al riesgo cambiario debido a que al cierre del 2010 aproximadamente el 6.9% del activo corriente; así como el 48.19% de los pasivos totales se encuentra expresado en moneda extranjera. De esta manera, la posición de los pasivos es superior a la de los activos en moneda extranjera. Este riesgo es mitigado parcialmente con el uso de líneas de derivados que mantiene con bancos locales.

Solvencia

El patrimonio total de Rash Perú al cierre del tercer trimestre del 2011 ascendió a S/23.5 millones, 24.5% superior al registrado a diciembre de 2010, debido a la diferencia entre los resultados del ejercicio actual y los S/1.4 millones repartidos en dividendos en el transcurso del año, lo que favorece el cálculo del patrimonio.

En lo que respecta a la estructura de pasivos, un 99.2% del total de deuda corresponde a compromisos de corto plazo, mientras que un 0.8% constituye el pasivo no corriente, donde solo se mantiene la deuda bancaria de largo plazo, la que corresponde únicamente a los leasings con el BCP, BBVA y Scotiabank.

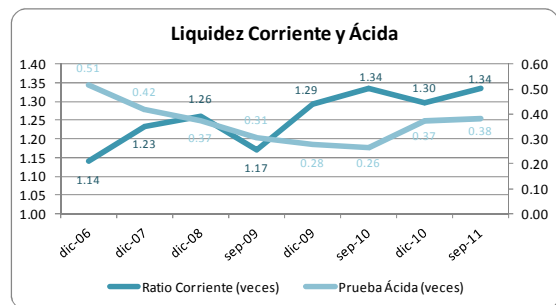
Según lo antes descrito, el indicador de apalancamiento medido como pasivo entre patrimonio a setiembre 2011 disminuyó a 1.69 veces (1.79 veces a dic. 2010); lo que denota un esfuerzo por parte de la compañía para mejorar el perfil de deuda de la misma, manteniendo un crecimiento patrimonial constante evitando porcentajes muy altos de la utilidad en dividendos.



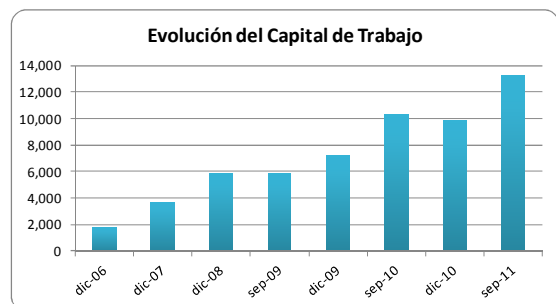
Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Liquidez

La Empresa, al igual que toda empresa retail, presenta una estructura financiera particular caracterizada por una mayor concentración en pasivos y activos de corto plazo; lo que mantiene estricta relación con la dinámica propia del negocio. Los activos de corto plazo de Rash Perú presentaron un crecimiento de 36.9% favorecido por mayores saldos en las cuentas de existencias y otras cuentas por pagar. Los pasivos corrientes registraron un crecimiento de 17.3% como resultado de mayores saldos en sobregiros y préstamos bancarios y cuentas por pagar comerciales. Si bien Rash realiza esfuerzos importantes a fin de disminuir dichos niveles de deuda, estos muestran una tendencia creciente, reflejándose en los principales indicadores de liquidez y capital de trabajo.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

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

CARACTERÍSTICAS DEL PROGRAMA DE INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO

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

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

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

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

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

- El 22 de junio de 2010 se realizó la Primera Emisión (Serie A) del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Rash, por S/3.0 MM con vencimiento el 20 de diciembre del 2010 a una tasa de 4.05%. Esta emisión fue cancelada oportunamente.
 - El 30 de noviembre del 2010 colocaron la Serie B de la Primera Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Rash Perú, por S/4.0 MM con vencimiento a 360 días a una tasa de 4.25%. Esta emisión fue cancelada oportunamente.
- El 14 de octubre del 2011 se realizó la Segunda Emisión (Serie A) del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Rash. S/3.0 MM con vencimiento 14 de febrero del 2012 a una tasa de 5.3%.
 - El 25 de octubre del 2011 colocaron la Serie B de la Segunda Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo Rash Perú. S/3.0 MM con vencimiento 180 días a una tasa de 5.33%.

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

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

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

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

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

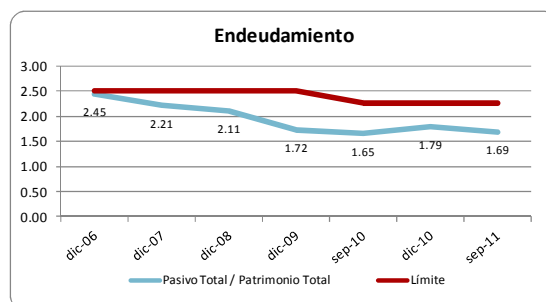
No cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor.

Restricciones y Responsabilidades Aplicables al Emisor:

- (i) **Endeudamiento:** medido como pasivo entre patrimonio neto no debe ser mayor a 2.50 veces

hasta diciembre de 2009 y desde marzo del 2010 menor a 2.25 veces.

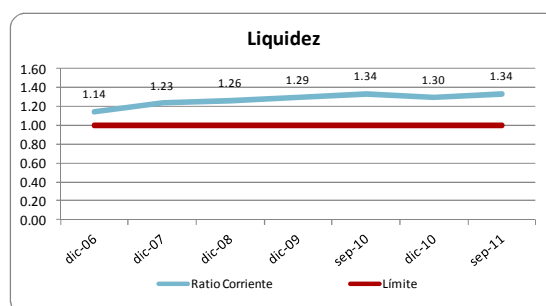
La Empresa cumple con el indicador de endeudamiento máximo, ascendiendo al cierre del 2010 y tercer trimestre del 2011 a 1.79 y 1.69 veces, respectivamente.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

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

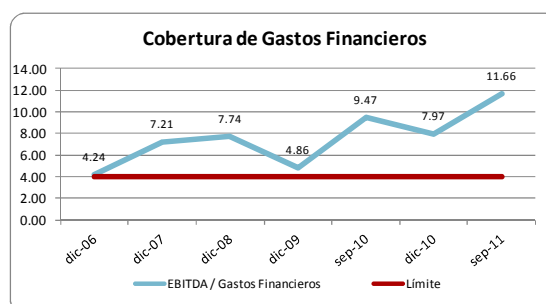
La Empresa cumple con el indicador de liquidez mínimo, ascendiendo al cierre del 2010 y tercer trimestre del 2011 a 1.30 y 1.34 veces, respectivamente.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

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

La Empresa cumple con el indicador de cobertura mínimo, ascendiendo al cierre del 2010 y tercer trimestre del 2011 a 7.97 y 11.66 veces, respectivamente.



Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

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

RASH PERU S.A.C.

RASH PERU S.A.C.

Balance General

(En Miles de Nuevos Soles)

ACTIVO	dic-08		dic-09		sep-10		dic-10		sep-11	
Activo Corriente										
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	1,501	4.1%	965	2.3%	1,753	3.4%	3,151	6.0%	2,186	3.5%
Cuentas por Cobrar Comerciales Netas	4,625	12.6%	4,601	11.0%	3,752	7.2%	6,409	12.1%	7,277	11.5%
Otras cuentas por cobrar a partes relacionadas	-	-	1	0.0%	194	0.4%	7	0.0%	7	0.0%
Otras Cuentas por Cobrar	2,053	5.6%	1,170	2.8%	2,315	4.5%	2,843	5.4%	5,365	8.5%
Existencias	19,475	53.0%	24,729	59.1%	32,783	63.3%	30,718	58.2%	37,257	59.0%
Gastos pagados por anticipado	258	0.7%	146	0.3%	123	0.2%	165	0.3%	318	0.5%
Otros Activos	110	0.3%	96	0.2%	93	0.2%	121	0.2%	124	0.2%
Total Activo Corriente	28,022	76.2%	31,708	75.8%	41,013	79.2%	43,414	82.3%	52,534	83.2%
Activo No Corriente										
Inversiones en valores	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a la renta y participaciones diferidas	160	0.4%	457	1.1%	542	1.0%	698	1.3%	698	1.1%
Depósitos en Garantía	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inmuebles maquinarias y equipo, neto	8,051	21.9%	9,146	21.9%	9,745	18.8%	8,178	15.5%	9,545	15.1%
Otros activos	537	1.5%	535	1.3%	472	0.9%	459	0.9%	381	0.6%
Activo No Corriente	8,748	23.8%	10,138	24.2%	10,759	20.8%	9,335	17.7%	10,624	16.8%
TOTAL ACTIVO	36,770	100%	41,846	100%	51,772	100%	52,749	100%	63,158	100%
PASIVO										
Pasivo Corriente										
Sobregiros y Préstamos Bancarios	15,834	43.1%	15,508	37.1%	15,356	29.7%	20,561	39.0%	23,385	37.0%
Cuentas por pagar Comerciales	2,417	6.6%	5,657	13.5%	8,073	15.6%	7,912	15.0%	9,938	15.7%
Otras Cuentas por Pagar	3,900	10.6%	3,307	7.9%	3,937	7.6%	4,675	8.9%	4,913	7.8%
Cuentas por pagar a Vinculadas y Accionistas	94	0.3%	29	0.1%	-	-	13	0.0%	-	-
Parte corriente de deuda a largo plazo	-	-	-	-	3,347	6.5%	352	0.7%	484	0.8%
Otros Pasivos de CP	-	-	-	-	-	-	-	-	595	0.9%
Total Pasivo Corriente	22,245	60.5%	24,501	58.6%	30,713	59.3%	33,513	63.5%	39,315	62.2%
Pasivo No Corriente										
Deuda Bancaria de LP	2,704	7.4%	1,961	4.7%	1,502	2.9%	355	0.7%	334	0.5%
Otras Deudas de LP	-	-	-	-	13	0.0%	-	-	-	-
Total Pasivo No Corriente	2,704	7.4%	1,961	4.7%	1,515	2.9%	355	0.7%	334	0.5%
TOTAL PASIVO	24,949	67.9%	26,462	63.2%	32,228	62.2%	33,868	64.2%	39,649	62.8%
PATRIMONIO										
Capital social	8,746	23.8%	8,746	20.9%	8,746	16.9%	8,746	16.6%	8,746	13.8%
Reserva legal	1,749	4.8%	1,749	4.2%	1,777	3.4%	1,749	3.3%	1,749	2.8%
Resultados Minoritarios	4	0.0%	6	0.0%	8	0.0%	-	-	-	-
Resultados Acumulados	(4,661)	(12.7%)	294	0.7%	4,334	8.4%	2,069	3.9%	6,984	11.1%
Resultados del Ejercicio	5,983	16.3%	4,589	11.0%	4,679	9.0%	6,317	12.0%	6,030	9.5%
TOTAL PATRIMONIO	11,821	32.1%	15,384	36.8%	19,544	37.8%	18,881	35.8%	23,509	37.2%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	36,770	100%	41,846	100%	51,772	100%	52,749	100%	63,158	100%

RASH PERU S.A.C.

RASH PERU S.A.C.

Estado de Ganancias y Pérdidas
(En Miles de Nuevos Soles)

	dic-08		dic-09		sep-10		dic-10		sep-11	
VENTAS NETAS	71,176	100%	78,364	100%	62,859	100%	95,551	100%	80,223	100%
Costo de venta	(32,647)	(45.9%)	(36,594)	(46.7%)	(28,599)	(45.5%)	(44,970)	(47.1%)	(36,278)	(45.2%)
UTILIDAD BRUTA	38,529	54.1%	41,770	53.3%	34,260	54.5%	50,581	52.9%	43,945	54.8%
GASTOS OPERATIVOS	(27,656)	(38.9%)	(33,914)	(43.3%)	(26,734)	(42.5%)	(40,387)	(42.3%)	(34,793)	(43.4%)
UTILIDAD (PERDIDA) DE OPERACIONES	10,873	15.3%	7,856	10.0%	7,526	12.0%	10,194	10.7%	9,152	11.4%
OTROS INGRESOS Y EGRESOS										
Ingresos Financieros	163	0.2%	16	0.0%	413	0.7%	635	0.7%	10	0.0%
Gastos Financieros	(1,506)	(2.1%)	(2,077)	(2.7%)	(1,492)	(2.4%)	(1,501)	(1.6%)	(1,183)	(1.5%)
Ingresos (gastos) financieros Netos	(1,343)	(1.9%)	(2,061)	(2.6%)	(1,079)	(1.7%)	(866)	(0.9%)	(1,173)	(1.5%)
Diferencia de Cambio Neto	(1,045)	(1.5%)	463	0.6%	-	-	(158)	(0.2%)	(49)	(0.1%)
Otros Ingresos Diversos	189	0.3%	459	0.6%	356	0.6%	533	0.6%	718	0.9%
Otros Gastos Diversos	(182)	(0.3%)	(52)	(0.1%)	(119)	(0.2%)	(162)	(0.2%)	(34)	(0.0%)
Utilidad antes del Impuesto a la renta	8,492	11.9%	6,665	8.5%	6,684	10.6%	9,541	10.0%	8,614	10.7%
Impuesto a la Renta	(2,509)	(3.5%)	(2,077)	(2.7%)	(2,005)	(3.2%)	(3,224)	(3.4%)	(2,584)	(3.2%)
Utilidad Neta	5,983	8.4%	4,588	5.9%	4,679	7.4%	6,317	6.6%	6,030	7.5%

RASH PERU S.A.C.

Principales Indicadores Financieros
(En Miles de Nuevos Soles)

	dic-08	dic-09	sep-10	dic-10	sep-11
Solvencia					
Pasivo/Patrimonio	2.11	1.72	1.65	1.79	1.69
Pasivo/Activos	67.9%	63.2%	62.2%	64.2%	62.8%
Deuda Bancaria/Pasivo	74.3%	66.0%	62.7%	62.8%	61.0%
Pasivo No Corriente/ Patrimonio	22.9%	12.7%	7.8%	1.9%	1.4%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	60.5%	58.6%	59.3%	63.5%	62.2%
Liquidez					
Activo Corriente / Pasivo Corriente	126.0%	129.4%	133.5%	129.5%	133.6%
Prueba Ácida	37.3%	27.9%	26.4%	37.4%	38.0%
Activo cte / Total Pasivo	112.3%	119.8%	127.3%	128.2%	132.5%
Capital de Trabajo	5,777	7,207	10,300	9,901	13,219
Capital de Trabajo / Ventas*	8.1%	9.2%	11.5%	10.4%	11.7%
Gestión					
Gastos Operativos/Ventas*	38.9%	43.3%	42.5%	42.3%	43.4%
Gastos Financ./ Ventas*	2.1%	2.7%	2.4%	1.6%	1.5%
Rotación de cobranzas	23 días	21 días	21 días	24 días	33 días
Rotación de inventarios	215 días	243 días	413 días	246 días	370 días
Rotación de cuentas por pagar	34 días	65 días	141 días	61 días	120 días
Ciclo de conversión de Efectivo	204 días	199 días	293 días	209 días	283 días
Rentabilidad					
Utilidad Neta / Ingresos Totales	8.4%	5.9%	7.4%	6.6%	7.5%
Utilidad de Operación / Ingresos Totales	15.3%	10.0%	12.0%	10.7%	11.4%
ROAE*	60.4%	33.7%	37.6%	36.9%	36.2%
ROAA*	19.2%	11.7%	14.0%	13.4%	13.3%

* Anualizado