

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Socios de
Payless ShoeSource del Ecuador Cía. Ltda.:

1. Hemos auditado los balances generales adjuntos de Payless ShoeSource del Ecuador Cía. Ltda. al 31 de diciembre del 2006 y 2005 y los correspondientes estados de resultados, de cambios en el patrimonio de los socios y de flujos de caja por los años terminados en esas fechas. Estos estados financieros son responsabilidad de la Administración de la Compañía. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre estos estados financieros basada en nuestras auditorías.
2. *Nuestras auditorías fueron efectuadas de acuerdo con normas de auditoría generalmente aceptadas en el Ecuador. Estas normas requieren que una auditoría sea diseñada y realizada para obtener certeza razonable que los estados financieros no contienen errores importantes. Una auditoría incluye el examen, a base de pruebas selectivas, de la evidencia que sustenta las cantidades y revelaciones presentadas en los estados financieros. Incluye también la evaluación de los principios de contabilidad utilizados y de las estimaciones importantes hechas por la administración, así como una evaluación de la presentación general de los estados financieros. Consideramos que nuestras auditorías proveen una base razonable para nuestra opinión.*
3. En nuestra opinión, los referidos estados financieros presentan razonablemente, en todos los aspectos importantes, la situación financiera de Payless ShoeSource del Ecuador Cía. Ltda. al 31 de diciembre del 2006 y 2005, los resultados de sus operaciones y sus flujos de caja por los años terminados en esas fechas, de acuerdo con principios de contabilidad generalmente aceptados en el Ecuador.
4. La Compañía prepara sus estados financieros de acuerdo a Normas Ecuatorianas de Contabilidad, las cuales podrían diferir en ciertos aspectos de las Normas Internacionales de Información Financiera. Por lo tanto, los estados financieros adjuntos no tienen como propósito presentar la posición financiera, resultados de operaciones y flujos de caja de Payless ShoeSource del Ecuador Cía. Ltda. de conformidad con principios de contabilidad y prácticas generalmente aceptadas en países y jurisdicciones diferentes a los de la República del Ecuador.

Deloitte & Touche.
SC-RNAE 019
Marzo 5, 2007


Jaime Castro H.
Socio
Registro No. 0.7503

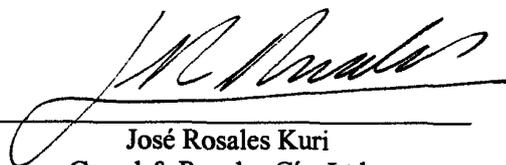
PAYLESS SHOESOURCE DEL ECUADOR CIA. LTDA.

BALANCES GENERALES AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006 Y 2005

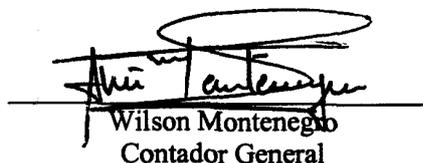
(Expresados en U. S. dólares)

<u>ACTIVOS</u>	<u>Notas</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
ACTIVOS CORRIENTES:			
Caja y bancos	4	2,814,082	3,918,215
Cuentas por cobrar	5	2,583,773	607,771
Inventarios	6	<u>1,365,207</u>	<u>1,681,854</u>
Total activos corrientes		<u>6,763,062</u>	<u>6,207,840</u>
PROPIEDADES:			
	7		
Mejoras a locales arrendados		4,778,208	4,575,408
Equipos de almacenes		3,778,749	3,530,366
Muebles y equipos		154,415	149,800
Vehículos		66,026	66,026
Activos fijos en tránsito		<u>171,042</u>	
Total		8,948,440	8,321,600
Menos depreciación acumulada		<u>(3,643,505)</u>	<u>(2,672,843)</u>
Propiedades, neto		<u>5,304,935</u>	<u>5,648,757</u>
OTROS ACTIVOS		<u>132,915</u>	<u>145,594</u>
TOTAL		<u>12,200,912</u>	<u>12,002,191</u>

Ver notas a los estados financieros



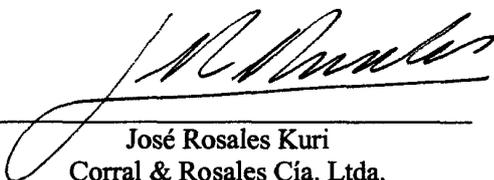
José Rosales Kuri
Corral & Rosales Cía. Ltda.
Representante Legal

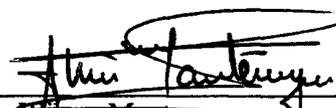


Wilson Montenegro
Contador General

**PASIVOS Y PATRIMONIO
DE LOS SOCIOS**

	<u>Notas</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
PASIVOS CORRIENTES:			
Cuentas por pagar	8,10,13	2,657,641	2,205,464
Vencimiento corriente de obligación a largo plazo	9,13	300,000	337,037
Gastos acumulados	13	<u>247,073</u>	<u>263,431</u>
Total pasivos corrientes		<u>3,204,714</u>	<u>2,805,932</u>
OBLIGACION A LARGO PLAZO	9,13	<u>1,700,000</u>	<u>3,996,296</u>
PATRIMONIO DE LOS SOCIOS:			
Capital social	12	7,005,000	5,000
Aportes para aumento de capital			7,000,000
Reserva legal		105,812	
Reserva facultativa		1,277,033	
Resultados acumulados		<u>(1,091,647)</u>	<u>(1,805,037)</u>
Patrimonio de los socios		<u>7,296,198</u>	<u>5,199,963</u>
TOTAL		<u>12,200,912</u>	<u>12,002,191</u>


José Rosales Kuri
Corral & Rosales Cía. Ltda.
Representante Legal


Wilson Montenegro
Contador General

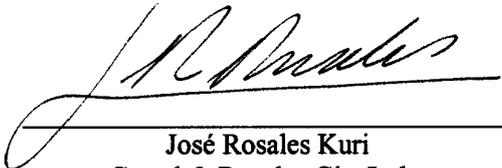
PAYLESS SHOESOURCE DEL ECUADOR CIA. LTDA.

**ESTADOS DE RESULTADOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006 Y 2005**

(Expresados en U. S. dólares)

	<u>Notas</u>	<u>2006</u>	<u>2005</u>
VENTAS NETAS		<u>20,603,845</u>	<u>17,066,752</u>
COSTOS Y GASTOS:			
Costo de ventas	13	8,668,441	7,487,751
Administración y ventas	13	8,669,875	7,594,964
Financieros	13	147,556	66,685
Otros, neto		<u>(43,118)</u>	<u>(91,098)</u>
Total		<u>17,442,754</u>	<u>15,058,302</u>
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA		3,161,091	2,008,450
MENOS:			
Participación a trabajadores	10	433,298	301,267
Impuesto a la renta	10	<u>631,558</u>	<u>453,414</u>
Total		<u>1,064,856</u>	<u>754,681</u>
UTILIDAD NETA		<u>2,096,235</u>	<u>1,253,769</u>

Ver notas a los estados financieros



José Rosales Kuri
Corral & Rosales Cía. Ltda.
Representante Legal


Wilson Montenegro
Contador General

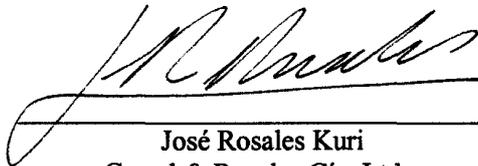
PAYLESS SHOESOURCE DEL ECUADOR CIA. LTDA.

**ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO DE LOS SOCIOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006 Y 2005**

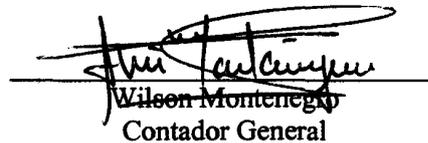
(Expresados en U. S. dólares)

	<u>Capital Social</u>	<u>Aportes para Aumento de Capital</u>	<u>Reserva Legal</u>	<u>Reserva Facultativa</u>	<u>Resultados Acumulados</u>	<u>Total</u>
Enero 1, 2005	5,000	11,333,333			(3,058,806)	8,279,52
Utilidad neta					1,253,769	1,253,76
Reclasificación de aportes, nota 13		(4,333,333)				(4,333,33
Diciembre 31, 2005	5,000	7,000,000			(1,805,037)	5,199,96
Utilidad neta					2,096,235	2,096,23
Apropiación			105,812	1,277,033	(1,382,845)	
Capitalización	<u>7,000,000</u>	<u>(7,000,000)</u>				
Diciembre 31, 2006	<u>7,005,000</u>		<u>105,812</u>	<u>1,277,033</u>	<u>(1,091,647)</u>	<u>7,296,19</u>

Ver notas a los estados financieros



José Rosales Kuri
Corral & Rosales Cía. Ltda.
Representante Legal



Wilson Montenegro
Contador General

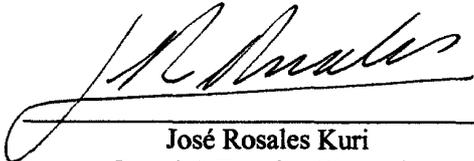
PAYLESS SHOESOURCE DEL ECUADOR CIA. LTDA.

**ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006 Y 2005**

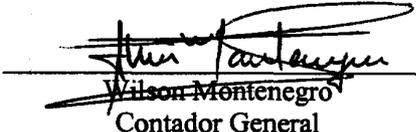
(Expresados en U. S. dólares)

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Recibido de clientes	20,286,696	17,142,246
Pagado a proveedores y empleados	(15,879,034)	(15,119,029)
Intereses pagados	(147,556)	
Intereses ganados	52,926	
Impuesto a la renta pagado	(620,328)	
Otros, neto	<u>(9,808)</u>	<u>91,098</u>
Efectivo neto proveniente de actividades de operación	<u>3,682,896</u>	<u>2,114,315</u>
FLUJOS DE CAJA PARA ACTIVIDADES DE INVERSION:		
Adquisición de propiedades	(655,366)	(491,126)
Préstamo compañía relacionada	(1,811,008)	
Otros activos, neto	<u>12,678</u>	<u>11,471</u>
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	<u>(2,453,696)</u>	<u>(479,655)</u>
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Pago de obligación de largo plazo	(2,333,333)	_____
CAJA Y BANCOS:		
Incremento (disminución) neto durante el año	(1,104,133)	1,634,660
Comienzo del año	<u>3,918,215</u>	<u>2,283,555</u>
FIN DEL AÑO	<u>2,814,082</u>	<u>3,918,215</u>

(Continúa...)



José Rosales Kuri
Corral & Rosales Cía. Ltda.
Representante Legal



Wilson Montenegro
Contador General

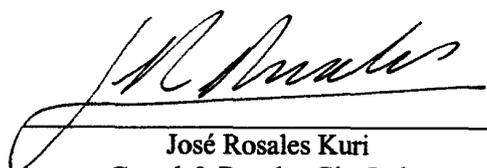
PAYLESS SHOESOURCE DEL ECUADOR CIA. LTDA.

**ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA (Continuación...)
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006 Y 2005**

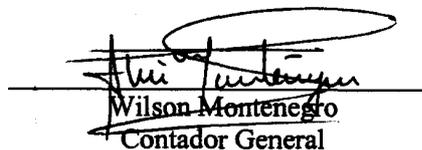
(Expresados en U. S. dólares)

	<u>2006</u>	<u>2005</u>
CONCILIACION DE LA UTILIDAD NETA CON EL EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Utilidad neta	2,138,611	1,253,769
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto proveniente de actividades de operación:		
Depreciación y amortización	976,082	958,164
Baja de activos fijos	23,106	179,724
Cambios en activos y pasivos:		
Cuentas por cobrar	(164,993)	79,528
Inventarios	316,647	467,240
Cuentas por pagar	409,801	(1,266,344)
Gastos acumulados por pagar	(16,358)	442,234
Total ajustes	<u>1,544,285</u>	<u>860,546</u>
EFFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	<u>3,682,896</u>	<u>2,114,315</u>

Ver notas a los estados financieros



José Rosales Kuri
Corral & Rosales Cía. Ltda.
Representante Legal



Wilson Montenegro
Contador General

PAYLESS SHOESOURCE DEL ECUADOR CIA. LTDA.

NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006 Y 2005

1. OPERACIONES

Payless ShoeSource del Ecuador Cía. Ltda. está constituida en Ecuador desde noviembre 8 del 2001 y su actividad principal es la importación, distribución, almacenamiento, comercialización y venta de calzado, vestimenta y otros artículos de vestir.

2. POLITICAS CONTABLES SIGNIFICATIVAS

Los estados financieros han sido preparados en U.S. dólares. Las políticas contables de la Compañía están basadas en Normas Ecuatorianas de Contabilidad, establecidas por la Federación Nacional de Contadores de Ecuador y autorizadas por la Superintendencia de Compañías del Ecuador. Las Normas Ecuatorianas de Contabilidad requieren que la Administración realice ciertas estimaciones y establezca algunos supuestos inherentes a la actividad económica de la entidad, con el propósito de determinar la valuación y la presentación de algunas partidas que forman parte de los estados financieros. En opinión de la Administración, tales estimaciones y supuestos estuvieron basados en la mejor utilización de la información disponible al momento, los cuales podrían diferir de sus efectos finales.

A continuación se resumen las principales prácticas contables seguidas por la Compañía en la preparación de sus estados financieros:

Ingresos y Costos por Ventas - Los ingresos por ventas son reconocidos en resultados en el período en que se realiza la transferencia de dominio de los productos y el costo de ventas de acuerdo con el método del devengado.

Inventarios - Están registrados al costo promedio de adquisición y no exceden a los valores de mercado. Importaciones en tránsito se encuentran registradas al costo de adquisición.

Propiedades - Al costo de adquisición más gastos capitalizados y derechos de llave pagados en alquiler de almacenes. El costo de las propiedades hasta el año 2003 fue depreciado de acuerdo con el método de línea recta en función de los años de vida útil estimada de 5 y 10 años para mejoras a locales arrendados y derechos de llave pagados por obtención de locales arrendados, basados en los plazos de cada contrato de arriendo; 5 años para vehículos, 8 años para muebles y equipos de almacenes y 3 para equipos de computación.

En los años 2006 y 2005, la Compañía consideró la vida útil de 10 años para mejoras a locales arrendados y derechos de llave pagados en aquellos locales arrendados a 5 años.

Otros activos - Constituyen principalmente depósitos en garantía pagados por los locales arrendados.

Participación a Trabajadores e Impuesto a la Renta - Las provisiones para participación de trabajadores e impuesto a la renta son registradas con cargo a los resultados del año y están constituidas de acuerdo con las tasas del 15% y 25% respectivamente sobre las utilidades del ejercicio.

3. INDICES DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

El siguiente cuadro presenta información relacionada con el porcentaje de variación en los índices de precios al consumidor preparado por el Instituto Nacional de Estadística y Censos.

<u>Año Terminado</u> <u>Diciembre 31</u>	<u>Variación</u> <u>Porcentual</u>
2004	2
2005	3
2006	3

4. CAJA Y BANCOS

Al 31 de diciembre del 2006 y 2005, representan valores depositados en cuentas corrientes en bancos locales, los cuales devengaron un interés promedio anual del 3.13% y 2.5%, respectivamente.

5. CUENTAS POR COBRAR

	... Diciembre 31...	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	(U. S. dólares)	
Compañía relacionada, nota 13	1,855,558	
Cuentas por cobrar comerciales	662,945	390,345
Retención de impuestos		97,347
Anticipos a proveedores	65,270	115,720
Otras		<u>4,359</u>
Total	<u>2,583,773</u>	<u>607,771</u>

Al 31 de diciembre del 2006, Compañías relacionadas, representa saldo por cobrar a Payless Shoesources Inc. por transferencia de fondos a cuenta corriente en institución financiera del exterior, sobre la cual la administración no mantiene libre disponibilidad.

Al 31 de diciembre del 2006 y 2005, Cuentas por cobrar comerciales, representan saldos por cobrar a compañías emisoras de tarjetas de crédito por la ventas efectuadas a clientes mediante tarjetas de crédito.

6. INVENTARIOS

Un resumen de inventarios es como sigue:

	... Diciembre 31...	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	(U. S. dólares)	
Mercaderías	1,192,035	1,546,923
Importaciones en tránsito	<u>173,172</u>	<u>134,931</u>
Total	<u>1,365,207</u>	<u>1,681,854</u>

7. PROPIEDADES

Los movimientos de propiedades fueron como sigue:

	... Diciembre 31...	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	(U. S. dólares)	
Saldo neto al comienzo del año	5,648,757	6,295,519
Adiciones	546,289	428,366
Derechos de llave y comisiones	109,077	62,760
Depreciación	(976,082)	(958,164)
Bajas y retiros	<u>(23,106)</u>	<u>(179,724)</u>
Saldo neto al fin del año	<u>5,304,935</u>	<u>5,648,757</u>

Las adiciones realizadas durante los años 2006 y 2005, corresponden principalmente a mejoras y adecuaciones a la infraestructura de los locales arrendados y compras de mobiliario y equipos para la operación inicial de tiendas.

Los derechos de llave y comisiones pagadas durante los años 2006 y 2005, corresponden a valores cancelados a los arrendatarios de los locales comerciales en concepto de prima inicial para alquiler de los locales y valores pagados a brokers de bienes raíces por ubicación de tales locales.

8. CUENTAS POR PAGAR

Un resumen de cuentas por pagar es como sigue:

	... Diciembre 31...	
	<u>2006</u>	<u>2005</u>
	(U. S. dólares)	
Compañías relacionadas, nota 13	1,026,269	909,545
Participación a trabajadores	433,297	301,267
Impuesto al valor agregado	347,688	252,792
Proveedores	235,650	138,467
Impuesto a la renta	367,298	453,414
Otras	<u>247,439</u>	<u>149,979</u>
Total	<u>2,657,641</u>	<u>2,205,464</u>

9. OBLIGACION A LARGO PLAZO

Al 31 de diciembre del 2006 y 2005, representa préstamo otorgado por Payless ShoeSource Uruguay S. R. L. compañía relacionada, el cual tiene vencimientos mensuales hasta octubre del 2020 e interés anual del 6%, nota 13.

Los vencimientos futuros de la obligación a largo plazo son como sigue:

	<u>2006</u>
	(U. S. dólares)
Vencimiento corriente:	
2007	<u>300,000</u>
Largo Plazo:	
Años:	
2008	133,333
2009	133,333
2010	133,333
2011 en adelante	<u>1,300,001</u>
Total	<u>1,700,000</u>

10. PARTICIPACION A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA

De conformidad con disposiciones legales, los trabajadores tienen derecho a participar en las utilidades anuales de la empresa en un 15% de la utilidad neta considerada para efectos del cálculo del impuesto a la renta.

De conformidad con disposiciones legales, la tarifa para el impuesto a la renta, se calcula en un 25% sobre las utilidades sujetas a distribución. Los dividendos en efectivo que se declaren o distribuyan a favor de accionistas nacionales o extranjeros no se encuentran sujetos a retención adicional alguna.

Las declaraciones de impuesto a la renta, retenciones en la fuente e impuesto al valor agregado no han sido revisadas por parte de las autoridades tributarias y están abiertas para su revisión desde el año 2003 al 2006; sobre las cuales podrían surgir diferencias de criterio en cuanto al tratamiento fiscal de ingresos exentos, gastos deducibles y otros.

11. PRECIOS DE TRANSFERENCIA

La Compañía no dispone del estudio de precios de transferencia correspondiente al año 2006, requerido por disposiciones legales vigentes, en razón de que el plazo para su presentación ante las autoridades tributarias, vence en el mes de octubre del año 2007. Este estudio constituye una base para determinar si las operaciones con partes relacionadas han sido efectuadas a precios razonables que se aproximan a valores de plena competencia. No es posible a la fecha, estimar razonablemente los efectos de este asunto sobre los estados financieros adjuntos por el año terminado el 31 de diciembre del 2006.

12. PATRIMONIO DE LOS SOCIOS

Capital Social - Al 31 de diciembre del 2006 y 2005, el capital social está representado por 7,005,000 y 5,000 participaciones de US\$1.00 valor nominal unitario, respectivamente.

Aportes para Futuro Aumento de Capital - En agosto 31 del 2005, la Junta General de Socios de Payless ShoeSource del Ecuador Cia. Ltda., resolvió que el aporte para aumento de capital del año 2004 de US\$11.3 millones sea distribuido de la siguiente forma:

- Aumentar el capital social de la Compañía en US\$7 millones, el cual fue aprobado por la Superintendencia de Compañías del Ecuador mediante Resolución No. 05.Q.IJ.5461 emitida en diciembre 29 del 2005 e inscrita en el Registrador Mercantil en enero 3 del 2006.
- Reclasificar el saldo de US\$4.3 millones como préstamo a largo plazo con Payless ShoeSource Uruguay S. R. L., con vencimientos mensuales hasta octubre del 2020 y una tasa del 6% de interés anual.

Reserva Legal - La Ley de Compañías requiere que por lo menos el 5% de la utilidad anual sea apropiado como reserva legal hasta que ésta como mínimo alcance el 50% del capital social. Esta reserva no es disponible para el pago de dividendos en efectivo pero puede ser capitalizada en su totalidad.

Reserva Facultativa - Corresponde a utilidades de años anteriores que fueron destinadas para reservas por la Junta General de Socios.

13. SALDOS Y TRANSACCIONES SIGNIFICATIVAS CON COMPAÑÍAS RELACIONADAS

Al 31 de diciembre del 2006 y 2005, los principales saldos y transacciones con compañías relacionadas son las siguientes:

... Diciembre 31...
2006 2005
 (U. S. dólares)

Cuentas por cobrar		
Payless Shoesource Inc.	<u>1,855,558</u>	
Cuentas por Pagar:		
Payless ShoeSource Inc.	942,909	718,106
Payless ShoeSource Costa Rica Ltda.	<u>73,360</u>	<u>191,439</u>
Total	<u>1,026,269</u>	<u>909,545</u>
Gastos acumulados:		
Payless ShoeSource Uruguay S. R. L.	<u>105,890</u>	
Vencimiento Corriente de Obligacion a Largo Plazo:		
Payless ShoeSource Uruguay S. R. L.	<u>300,000</u>	<u>337,037</u>
Obligacion a Largo Plazo:		
Payless ShoeSource Uruguay S. R. L.	<u>1,700,000</u>	<u>3,996,296</u>
Costo de ventas:		
Compra de mercaderías	<u>8,668,441</u>	<u>7,487,751</u>
Gastos:		
Administración y ventas:		
Reembolso de gasto		901,334
Licencia y servicios tecnológicos	824,154	192,835
Intereses	<u>147,556</u>	<u>66,444</u>
Total	<u>2,345,030</u>	<u>1,160,613</u>

14. EVENTO SUBSECUENTE

En enero 29 del 2007, la Compañía efectuó una reducción de capital social por US\$2,500,000, la cual fue aprobada por la Superintendencia de Compañías mediante Resolución No.07.Q.IJ.000299 de enero 23 del 2007. Dicha decisión de reducir el capital social fue aprobada por la Junta General de Socios de la Compañía en noviembre 20 del 2006.