

**PAYLESS SHOES COMPANY S.A. SUPERINTENDENCIA DE COMPAÑIAS
ECUADOR CIA. LTDA.**

29 ABR. 2008

Estados Financieros por los
Años Terminados el 31 de Diciembre del 2007 y 2008
e Informe de los Auditores Independientes

**OPERADOR S
DIRECCIÓN DE TECNOLOGÍA
DE INFORMACIÓN Y COMUNICACIONES**

91850

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 2007 y 2006 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 2007 y 2006, 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 18, 2008



Jaime Castro H.
Socio
Registro No. 0.7503

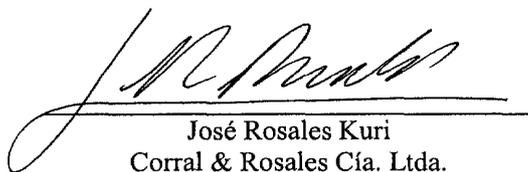
PAYLESS SHOESOURCE DEL ECUADOR CIA. LTDA.

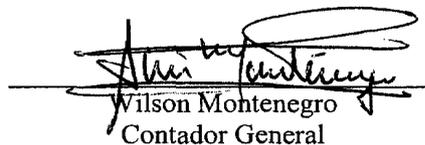
BALANCES GENERALES AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007 Y 2006

(Expresados en U. S. dólares)

<u>ACTIVOS</u>	<u>Notas</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
ACTIVOS CORRIENTES:			
Caja y bancos	4	4,252,213	2,814,082
Cuentas por cobrar	5	796,341	2,583,773
Inventarios	6	<u>2,278,140</u>	<u>1,365,207</u>
Total activos corrientes		<u>7,326,694</u>	<u>6,763,062</u>
PROPIEDADES:	7		
Mejoras a locales arrendados		5,254,447	4,778,208
Equipos de almacenes		4,393,989	3,778,749
Muebles y equipos		154,415	154,415
Vehículos		68,777	66,026
Activos fijos en tránsito		<u>936,244</u>	<u>171,042</u>
Total		10,807,872	8,948,440
Menos depreciación acumulada		<u>(4,620,169)</u>	<u>(3,643,505)</u>
Propiedades, neto		<u>6,187,703</u>	<u>5,304,935</u>
OTROS ACTIVOS		<u>177,401</u>	<u>132,915</u>
TOTAL		<u>13,691,798</u>	<u>12,200,912</u>

Ver notas a los estados financieros

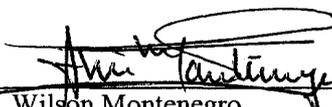

José Rosales Kuri
Corral & Rosales Cía. Ltda.
Representante Legal


Wilson Montenegro
Contador General

**PASIVOS Y PATRIMONIO
DE LOS SOCIOS**

	<u>Notas</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
PASIVOS CORRIENTES:			
Cuentas por pagar	8,10	4,429,650	2,657,641
Gastos acumulados		<u>320,631</u>	<u>247,073</u>
Total pasivos corrientes		<u>4,750,281</u>	<u>2,904,714</u>
OBLIGACION A LARGO PLAZO			
	9,13	<u>2,000,000</u>	<u>2,000,000</u>
PATRIMONIO DE LOS SOCIOS:			
	12		
Capital social		4,505,000	7,005,000
Reserva legal		277,545	105,812
Reserva facultativa		1,277,033	1,277,033
Resultados acumulados		<u>881,939</u>	<u>(1,091,647)</u>
Patrimonio de los socios		6,941,517	7,296,198
<hr/>			
TOTAL		<u>13,691,798</u>	<u>12,200,912</u>


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


Wilson Montenegro
Contador General

PAYLESS SHOESOURCE DEL ECUADOR CIA. LTDA.

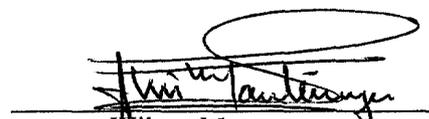
**ESTADOS DE RESULTADOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007 Y 2006**

(Expresados en U. S. dólares)

	<u>Notas</u>	<u>2007</u>	<u>2006</u>
VENTAS NETAS		<u>27,510,744</u>	<u>20,603,845</u>
COSTOS Y GASTOS:			
Costo de ventas	13	11,275,638	8,668,441
Administración y ventas	13	9,968,531	8,669,875
Financieros	13	121,019	147,556
Otros, neto		<u>(89,705)</u>	<u>(43,118)</u>
Total		<u>21,275,483</u>	<u>17,442,754</u>
UTILIDAD ANTES DE PARTICIPACION A TRABAJADORES E IMPUESTO A LA RENTA		<u>6,235,261</u>	<u>3,161,091</u>
MENOS:			
Participación a trabajadores		868,353	433,298
Impuesto a la renta	10	<u>1,230,166</u>	<u>631,558</u>
Total		<u>2,098,599</u>	<u>1,064,856</u>
UTILIDAD NETA		<u>4,136,742</u>	<u>2,096,235</u>

Ver notas a los estados financieros


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


Wilson Montenegro
Contador General

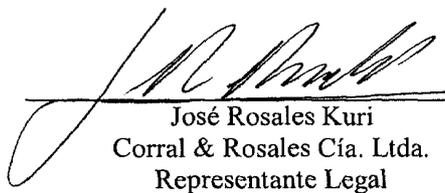
PAYLESS SHOESOURCE DEL ECUADOR CIA. LTDA.

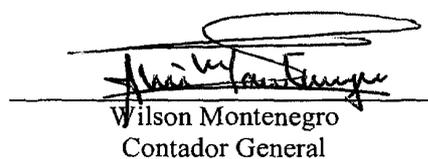
**ESTADOS DE CAMBIOS EN EL PATRIMONIO DE LOS SOCIOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007 Y 2006**

(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, 2006	5,000	7,000,000			(1,805,037)	5,199,963
Utilidad neta					2,096,235	2,096,235
Apropiación			105,812	1,277,033	(1,382,845)	
Capitalización	<u>7,000,000</u>	<u>(7,000,000)</u>				
Diciembre 31, 2006	7,005,000		105,812	1,277,033	(1,091,647)	7,296,198
Utilidad neta					4,136,742	4,136,742
Reducción de capital	(2,500,000)				(2,500,000)	(2,500,000)
Apropiación			171,733		(171,733)	
Dividendos pagados					(1,991,423)	(1,991,423)
Diciembre 31, 2007	<u>4,505,000</u>		<u>277,245</u>	<u>1,277,033</u>	<u>881,939</u>	<u>6,941,517</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 2007 Y 2006**

(Expresados en U. S. dólares)

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Recibido de clientes	27,486,508	20,286,696
Pagado a proveedores y empleados	(19,086,043)	(15,888,842)
Intereses pagados		(147,556)
Intereses ganados	85,425	52,926
Impuesto a la renta	<u>(587,639)</u>	<u>(620,328)</u>
Efectivo neto proveniente de actividades de operación	<u>7,898,251</u>	<u>3,682,896</u>
FLUJOS DE CAJA PARA ACTIVIDADES DE INVERSION:		
Adquisición de propiedades	(1,968,697)	(655,366)
Préstamo compañía relacionada		(1,811,008)
Otros activos, neto	<u> </u>	<u>12,678</u>
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	<u>(1,968,697)</u>	<u>(2,453,696)</u>
FLUJOS DE CAJA DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO:		
Reducción de capital social	(2,500,000)	
Dividendos pagados	(1,991,423)	
Pago de obligación de largo plazo	<u> </u>	<u>(2,333,333)</u>
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	<u>(4,491,423)</u>	<u>(2,333,333)</u>
CAJA Y BANCOS:		
Incremento (disminución) neto durante el año	1,438,131	(1,104,133)
Comienzo del año	<u>2,814,082</u>	<u>3,918,215</u>
FIN DEL AÑO	<u>4,252,213</u>	<u>2,814,082</u>

(Continúa...)

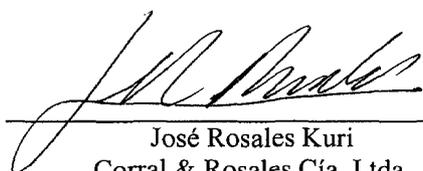
PAYLESS SHOESOURCE DEL ECUADOR CIA. LTDA.

**ESTADOS DE FLUJOS DE CAJA (Continuación...)
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DEL 2007 Y 2006**

(Expresados en U. S. dólares)

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
CONCILIACION DE LA UTILIDAD NETA CON EL EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION:		
Utilidad neta	4,136,742	2,096,235
Ajustes para conciliar la utilidad neta con el efectivo neto proveniente de actividades de operación:		
Depreciación de propiedades	1,042,500	976,082
Baja de activos fijos	43,429	23,106
Cambios en activos y pasivos:		
Cuentas por cobrar	1,787,432	(164,993)
Inventarios	(912,933)	316,647
Cuentas por pagar	890,093	452,177
Gastos acumulados por pagar	910,988	(16,358)
Total ajustes	<u>3,761,509</u>	<u>1,586,661</u>
 EFECTIVO NETO PROVENIENTE DE ACTIVIDADES DE OPERACION	 <u>7,898,251</u>	 <u>3,682,896</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 2007 Y 2006

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 del 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 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 llegar a diferir de sus efectos finales.

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

Caja y Equivalentes de Caja – Para propósitos del estado de flujos de caja, la Compañía incluyó en esta cuenta, los saldos de caja, bancos e inversiones temporales de fácil realización, cuyo vencimiento es menor a 90 días.

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 los valores desembolsados para la adquisición de inventarios.

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 2007 y 2006, 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.

Provisiones para 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 y son registradas con cargo a los resultados del año.

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.

Año Terminado <u>Diciembre 31</u>	Variación <u>Porcentual</u>
2005	3
2006	3
2007	3

4. CAJA Y BANCOS

Al 31 de diciembre del 2007 y 2006, 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>2007</u>	<u>2006</u>
	(en U.S. dólares)	
Compañía relacionada, nota 13	45,013	1,855,558
Cuentas por cobrar comerciales	638,709	662,945
Anticipos a proveedores	<u>112,619</u>	<u>65,270</u>
Total	<u>796,341</u>	<u>2,583,773</u>

Al 31 de diciembre del 2007 y 2006, Cuentas por cobrar comerciales, representan saldos por cobrar a compañías emisoras de tarjetas de crédito por la ventas efectuadas a clientes, las cuales tienen vencimientos promedio de 10 días.

6. INVENTARIOS

Un resumen de inventarios es como sigue:

	... Diciembre 31...	
	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en U.S. dólares)	
Mercaderías	1,847,346	1,192,035
Importaciones en tránsito	<u>430,794</u>	<u>173,172</u>
Total	<u>2,278,140</u>	<u>1,365,207</u>

7. PROPIEDADES

Los movimientos de propiedades fueron como sigue:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en U. S. dólares)	
Saldo neto al comienzo del año	5,304,935	5,648,757
Adquisiciones	1,744,672	546,289
Derechos de llave y comisiones	224,025	109,077
Gasto de depreciación	(1,042,500)	(976,082)
Bajas y retiros	<u>(43,429)</u>	<u>(23,106)</u>
Saldo neto al fin del año	<u>6,187,703</u>	<u>5,304,935</u>

Las adiciones realizadas durante los años 2007 y 2006, 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 2007 y 2006, corresponden a valores cancelados a los arrendadores 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>2007</u>	<u>2006</u>
	(en U.S. dólares)	
Compañías relacionadas, nota 13	1,607,279	1,026,269
Participación a trabajadores	868,433	433,297
Impuesto al valor agregado	421,264	347,688
PASAN:	<u>2,896,976</u>	<u>1,807,254</u>

	... Diciembre 31...	
	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en U.S. dólares)	
VIENEN:	2,896,976	1,807,254
Proveedores	502,338	235,650
Impuesto a la renta, nota 10	814,078	367,298
Otras	<u>216,258</u>	<u>247,439</u>
Total	<u>4,429,650</u>	<u>2,657,641</u>

9. OBLIGACION A LARGO PLAZO

Al 31 de diciembre del 2007 y 2006, representa préstamo otorgado por Payless ShoeSource Uruguay S. R. L. compañía relacionada, el cual es pagadero a su vencimiento en octubre del 2020 al interés anual del 6%, nota 13.

Durante los años 2007 y 2006, la Compañía ha registrado gasto de intereses por esta obligación por US\$121,019 y US\$147,556, respectivamente, nota 13.

10. 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. Una reconciliación entre la utilidad según estados financieros y la utilidad gravable es como sigue:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en U.S. dólares)	
Utilidad antes del impuesto, neta de participación a Trabajadores	<u>5,366,908</u>	<u>2,727,793</u>
Partidas conciliatorias:		
Menos:		
Amortización de pérdidas tributarias	(702,077)	(779,477)
Otros ingresos exentos		(17,720)
Más gastos no deducibles:		
Costos y gastos sin sustento tributario	59,935	240,703
Pérdida en inventarios	<u>70,184</u>	<u>83,945</u>
PASAN:	<u>4,794,950</u>	<u>2,255,244</u>

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en U.S. dólares)	
VIENEN:	4,794,950	2,255,244
Pérdida en cuentas por cobrar		83,451
Depreciación en exceso	107,902	52,159
Crédito tributario de años anteriores		43,486
Otros gastos no deducibles	<u>17,813</u>	<u>21,011</u>
Base imponible	<u>4,920,665</u>	<u>2,455,351</u>
Provisión impuesto a la renta	<u>1,230,166</u>	<u>613,558</u>
Tasa efectiva	<u>22.92%</u>	<u>25.73%</u>

Los movimientos de la provisión para impuesto a la renta fueron como sigue:

	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en U.S. dólares)	
Impuesto a la renta del año	1,230,166	613,838
Anticipo y retenciones en la fuente efectuadas	<u>(416,088)</u>	<u>(246,540)</u>
Saldo al final del año	<u>814,078</u>	<u>367,298</u>

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 2005 al 2007; sobre las cuales podrían surgir diferencias de criterio en cuanto al tratamiento fiscal de ingresos exentos, gastos deducibles y otros.

11. PRECIOS DE TRANSFERENCIA

De conformidad con disposiciones legales vigentes a partir del año 2005, los contribuyentes sujetos al impuesto a la renta que hayan efectuado operaciones con partes relacionadas domiciliadas en el exterior, dentro de un mismo período fiscal por un importe acumulado superior a US\$300 mil, están obligados a presentar un estudio de Precios de Transferencia. La Compañía efectuó los estudios de precios de transferencias por los años 2006 y 2007, en los cuales se estableció que las transacciones con partes relacionadas correspondientes a los referidos años fueron efectuadas a precios razonables que se aproximan a valores de plena competencia.

12. PATRIMONIO DE LOS SOCIOS

Capital Social – Al 31 de diciembre del 2007, el capital social está constituido por 4,505,000 participaciones de US\$1.00 valor nominal unitario.

El 23 de enero del 2007, mediante resolución No. 07.Q.II.000299, la Superintendencia de Compañías aprobó la reducción del capital suscrito y la reforma del estatuto de Payless Shoesource del Ecuador Cia Ltda., la mencionada resolución fue inscrita en el Registro Mercantil el 26 de enero del 2007, con lo cual el capital social disminuyó en US\$2,500,000.

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 2007 y 2006, los principales saldos y transacciones con compañías relacionadas son las siguientes:

	... Diciembre 31...	
	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en U.S. dólares)	
<u>Saldos:</u>		
Cuentas por cobrar		
Payless ShoeSource Inc.	<u>45,013</u>	<u>1,855,558</u>
<u>Cuentas por Pagar:</u>		
Payless ShoeSource Inc.	1,607,279	942,909
Payless ShoeSource Costa Rica Ltda.		73,360
Total	<u>1,607,279</u>	<u>1,026,269</u>

Al 31 de diciembre del 2007 y 2006, los saldos por cobrar y pagar a Compañías relacionadas no generan intereses y no tienen plazo de vencimiento establecido.

	... Diciembre 31...	
	<u>2007</u>	<u>2006</u>
	(en U.S. dólares)	
<u>Propiedades:</u>		
Reembolso por compras con Payless ShoeSource Inc.	<u>200,462</u>	<u>144,883</u>
<u>Obligacion a largo plazo:</u>		
Payless ShoeSource Uruguay S. R. L.	<u>2,000,000</u>	<u>2,000,000</u>

... Diciembre 31...
2007 2006
(en U.S. dólares)

<u>Gastos acumulados:</u>		
Payless ShoeSource Uruguay S. R. L.		<u>105,890</u>
 <u>Transacciones:</u>		
Costo de ventas:		
Compra de mercaderías	<u>9,173,890</u>	<u>6,461,209</u>
 <u>Gastos de administración y ventas:</u>		
Reembolso de gastos	1,371,453	1,205,701
Licencia y servicios tecnológicos	<u>1,100,431</u>	<u>824,154</u>
 Gastos financieros	 <u>121,019</u>	 <u>147,556</u>

14. EVENTOS SUBSECUENTES

Entre el 31 de diciembre del 2007 y la fecha del informe de los auditores independientes (marzo 18 del 2008) no se produjeron eventos que en opinión de la Administración pudieran tener un efecto importante sobre los estados financieros adjuntos.